

**Sector público**

En el aire el objetivo de bajar la temporalidad al 8% en los funcionarios

—P22

Mercados

La CNMV abre tres expedientes a EiDF

—P16

Operaciones

El capital riesgo se lanza a por el negocio para terceros de Rovi

—P8



CincoDías

www.cinco dias.com

Criteria presenta un plan para llegar a 40.000 millones en activos en 2030

Programa. Aspira a incrementarlos en un 48% y a una cifra de 700 millones en dividendos para la fundación

Empresas. CaixaBank, Naturgy y Telefónica, pilares del plan estratégico del brazo inversor de La Caixa —P3

El mayor asesor de voto apoya a BBVA en la opa, pero alerta de los riesgos —P5



EFE

Torres rebaja ante Cuerpo el coste laboral de una fusión

—P4

El presidente de BBVA, Carlos Torres, compartió mesa ayer con el ministro de Economía, Carlos Cuerpo, en plena opa sobre Sabadell. El primero, para defender la operación, limitando su impacto en el empleo, y el segundo, como el gran portavoz del Gobierno en contra de la fusión. Ha sucedido en un curso de la Asociación de Periodistas de Información Económica (APIE) en Santander.

Santander confirma su reinado en la UE



Santander supera a BNP como banco más valioso de la Unión Europea

—P15

El 53% del dinero en fondos y planes no bate a la inflación —P14. Editorial P2

Ford ofrece “una solución de transición” para 1.000 afectados por el ERE —P6

El gráfico de la semana

Tras las elecciones del 9J: 'Frexit' no, gracias

Por Alberto Espelosin

—P19

Para pensar

Europeos, empresas y el ascenso del populismo

Por Jordi Sevilla

—P28

Editorial

El dañino cóctel de aversión al riesgo y comisiones elevadas

Afortunadamente son pasados ya los tiempos en los que los ahorradores españoles fiaban el futuro de sus ahorros a la entrega inmediata de un edredón o un juego de sartenes. Era la vía directa (apoyada por la reducción fiscal) mediante la que las redes de los bancos captaban planes de pensiones, normalmente acompañados de copiosas comisiones. Con todo, el ciudadano español medio sigue siendo más ahorrador que inversor, como demuestra la encuesta financiera de las familias que publica el Banco de España, y el primer castigado por ello no son los

bancos ni las empresas, sino los propios ahorradores, tal y como demuestra el estudio publicado por Mercer y Esade sobre la rentabilidad de los productos de inversión colectiva.

Los gestores son, obviamente, los primeros señalados si la mitad del dinero depositado en fondos y planes no ha podido superar a la inflación en un plazo de una década, y la rentabilidad media en este plazo es un magro 2,1% anual (por un 1,8% de inflación media). Pero, al fin y al cabo, está en manos de los clientes confiar su dinero a un profesional u otro, o invertir por sí mismos. Y tanto el exceso de conservadurismo como el papel de las

comisiones son los dos elementos concluyentes de dicho estudio, más un tercero (un tanto obvio): no se trata de invertir, sino de invertir con criterio, porque las diferencias son sustanciales.

La aversión al riesgo ha jugado particularmente en contra del inversor en esta década: los productos de renta fija a largo plazo han tenido un rendimiento negativo del 0,2% (por el impacto en 2022 y 2023), pero los de renta variable de Estados Unidos, teóricamente un activo de más riesgo, han dado un 8,3%.

Más claro es el papel de las comisiones, en particular en los planes de pensiones. Menos de la mitad de los planes indivi-

duales logró batir a la inflación en los últimos 10 años, una cota que superaron dos tercios de los planes de empleo. La diferencia son las comisiones: el 0,36% en los colectivos frente al 1,26% los del sistema individual, casi cuatro veces más y una brecha del 0,88% anual que tiene mayor impacto en el largo plazo. Tanto para los partícipes, que ven menguado el colchón de su jubilación, como para las gestoras, cuyos ingresos son menores en el sistema colectivo que en el individual. No hace falta ser Warren Buffett para elegir una cartera con una pizca de riesgo. Pero aún menos para elegir el plan de pensiones con las comisiones más bajas.

Las claves

1

Mercados

Los inversores temen lo malo por conocer en Francia..., pero ya recelaban de lo conocido



Palacio Brongniart, Bolsa de París. GETTY IMAGES

Todo el mundo está pendiente de las elecciones legislativas francesas. Los deportistas del país, con el futuro jugador del Real Madrid Mbappé a la cabeza, están mostrando sus opiniones políticas. Los inversores, también, al castigar la renta variable y fija gala, haciendo que la Bolsa de París pierda el trono europeo en beneficio de la de Londres.

La arriesgada jugada de Emmanuel Macron ha conseguido desorientar a la derecha moderada, pero la izquierda ha formado un frente común, que el presidente considera, con buenos motivos, tan poco sensata como la extrema derecha en términos económicos. Sin embargo, él tampoco puede presumir demasiado de su gestión, que ha llevado al país a un endeudamiento récord. En 2017, al llegar al poder, eliminó un impuesto a la riqueza, por ejemplo. Los países ricos tienen un problema serio de gasto social, pues intentan mantener el alto ritmo de crecimiento de las pensiones y otras partidas mientras los ingresos no aumentan en la misma cantidad. La deuda soberana francesa ya era mirada con recelo en los mercados antes del órdago de Macron.

2

Finanzas

El BCE admite que es responsable de que los depósitos estén poco remunerados

Es encomiable que Luis de Guindos reconozca que el BCE, que vicepreside, es responsable de que los ahorradores ganen poco por sus depósitos. Esa sorprendente sinceridad se ha producido al hilo del debate entre el Gobierno, por un lado, y el presidente de BBVA y Guindos, por otro, sobre si la escasa remuneración de los depósitos se debe a que la concentración bancaria es alta, o a que lo es la liquidez de las entidades, fruto de la política expansiva del banco central. Probablemente todos tengan razón. El BCE no suele ser reacio a las fusiones, pues considera que hay margen para más, a poder ser transfronterizas, siempre que tengan sentido.

3

Internacional

Las guerras castigan más a los soldados rasos (también las comerciales)

Lo que se temía que podía suceder ha sucedido. China responde a los aranceles anunciados a sus coches eléctricos con una investigación sobre presunto dumping en torno a las importaciones de cerdo europeo, medida que afecta especialmente a España. La Unión Europea empezó también con pesquisas sobre los subsidios públicos chinos a la automoción.

Todo forma parte de una negociación subyacente, en la que unos y otros intentarán llevar el ascua a su sardina. Igual que el incremento de los costes de las exportaciones de coches chinos encarece el producto para el conductor europeo, los consumidores del gigante asiático acabarán pagando las consecuencias de esta guerra incruenta que, como todas las guerras, acaba castigando especialmente a los soldados rasos.

4



No pretendemos ganar estas elecciones [británicas]. Nuestro objetivo y nuestra ambición es establecer una cabeza de puente en el Parlamento y convertirnos en una oposición real a un Gobierno laborista

Nigel Farage

LÍDER DE REFORM UK

5

Lifestyle

Las prohibiciones posibles de todo lo que causa daños a la salud

La reivindicación de que se prohíba fumar en las terrazas tiene una base lógica, que es la de proteger a los fumadores pasivos, pero esa, como la ya asumida de que no se pueda hacer dentro de los propios bares, abre puertas para otras prohibiciones potenciales. En las terrazas también se respira el humo de los coches, por ejemplo; y cabe preguntarse por qué las botellas de alcohol, o los recipientes en los que se sirven, no llevan avisos dramáticos similares a los de las cajetillas de tabaco.

Los cigarrillos se llevan una –seguramente merecida– fama, pero no son los únicos agentes que producen daños a la salud, particularmente cuando se consumen en exceso. Medir el listón de lo que es excesivo ya es otro debate.

Empresas / Finanzas

Criteria prevé elevar un 48% sus activos y alcanzar los 40.000 millones en 2030

El brazo inversor de La Caixa presenta su plan estratégico, con el centro en CaixaBank, Naturgy y Telefónica, para repartir 700 millones a la fundación

DANI CORDERO
BARCELONA

A lo largo de las últimas semanas CriteriaCaixa ha entrado en Puig, ACS y Colonial, ha aumentado su participación en Telefónica y ha salido de Cellnex, mientras espera un desenlace en Naturgy. Esas operaciones corporativas son una muestra del cambio de ciclo en el que está inmerso el brazo inversor de La Caixa, que ayer lunes presentó en sociedad el plan estratégico que le llevará hasta 2030. Sus principales objetivos son incrementar un 48% el valor bruto de sus activos hasta los 40.000 millones de euros y alcanzar unos dividendos de hasta 700 millones (un 75% más) para la fundación con un plan agresivo y difícil de cumplir, según reconocen fuentes de la compañía, que desde febrero cuenta con Ángel Simón como primer ejecutivo. "Nuestra preferencia son los negocios consolidados, con oportunidades de expansión, con posiciones financieras sólidas y pagos de dividendos seguidos y crecientes", ha señalado el presidente de Criteria, Isidro Fainé, este lunes, durante la presentación del plan estratégico.

Simón ha elaborado el documento en tiempo récord y mientras daba un golpe de efecto en las inversiones de la compañía. A tenor del plan, se espera un quinquenio movido en el holding inversor, en el que la cartera de participadas estratégicas reducirá su peso de un 74% del total de los activos a un 55%.

En esa carpeta se encuentran los paquetes accionariales de CaixaBank, Telefónica y Naturgy, las compañías que son el núcleo de los ingresos de Criteria y de la fundación y cuya posición se reforzará. La reducción de ese peso relativo, sin embargo, no presupone una reducción



Naturgy, primera iniciativa

El plan estratégico creado por CriteriaCaixa pone a la compañía energética Naturgy como la primera de las siete macroiniciativas para alcanzar sus objetivos. Tras el fiasco de la alianza de Criteria con la empresa emiratí Taqa para dar salida del accionariado a los fondos GIP y CVC, la holding tendrá que continuar trabajando. De momento, se mantiene en silencio sobre sus planes, pero fuentes de la compañía dejan entrever que no acaba de agrandar el plan Géminis, que busca partir en dos los negocios de la energética, a no ser que se cree valor de forma clara.

en cuestión de valores absolutos, ya que esa primera pata inversora de Criteria pasará de los 20.000 millones de euros actuales en activos brutos a unos 22.000 millones en 2030. Las empresas objetivo serán especialmente de los sectores tecnológicos, farmacéutico, biofarmacéutico y retail. La intención en ese tipo de empresas es querer influir en la gestión, vía consejo de administración, pero con la consciencia de mantenerse en el largo plazo.

La gran apuesta de la nueva Criteria está depositada en la cartera de diversificación, que pasará de representar un 13% a pesar un 25%, unos 10.000 millones de euros. Esas inversiones, entre las que se encuentra el 3% de Puig que se adquirió coincidiendo con su salida a Bolsa o el 9,3% de la constructora ACS, se manejarán como si se tratara de un fondo de inver-

El presidente de CriteriaCaixa, Isidro Fainé, en la presentación del plan estratégico, ayer.

ALBERT GARCIA

Las inversiones se tratarán con rotaciones de entre cinco y seis años

Pretende ser activa en el capital privado, a través de su entrada en fondos de inversión

sión, con rotación en este caso de entre cinco y seis años, una vez se haya cumplido su programa de crecimiento, con dividendos recurrentes. La salida del accionariado de Cellnex, de la que Criteria era accionista fundacional, entra en esa dinámica, descartada también por su incapacidad de repartir dividendos hasta 2026, cuando la empresa quiere conseguirlos en torno al 5%. La intención es reducir el número de empresas existentes en esta categoría, de las 90 actuales a una veintena.

Una novedad de la nueva etapa es que la sociedad inversora de Criteria quiere ser activa en el capital privado, a través de una entrada más intensa en fondos de inversión, que hoy apenas representa un 3% de sus activos. A finales de la década tendrá que pesar un 10%, lo mismo que la pata inmobiliaria,

en la que Criteria no quiere estar de forma directa, sino a través de sociedades interpuestas, sobre todo socimis. El ejemplo más claro es su regreso al capital de Colonial, por la que ha apostado de momento unos 100 millones para hacerse con el 3% del accionariado y destinará otros 600 millones en la próxima ampliación de capital para alcanzar el 17% de la sociedad presidida por Juan José Bruguera. El sector inmobiliario, que mantendrá su actual peso del 10% en los activos jugará el papel de ofrecer estabilidad.

Las citadas fuentes subrayan que sus inversiones en España se mantendrán "independientes" de los intereses del Gobierno, pese a que se comparten participaciones en CaixaBank desde la absorción de Bankia y que en los últimos meses ha habido movimientos en empresas estratégicas, desde Naturgy a Talgo, pasando por Telefónica. Sobre el aumento de la participación en esta compañía, Criteria mantiene que tiene un 5%, que esa posición será troncal en el gigante español de las telecomunicaciones y no desvela si seguirá escalando en su accionariado hasta el 10%, como otras fuentes advierten.

El grupo quiere reducir su endeudamiento actual, situado en el 15% de sus activos, hasta el 10%. Aunque ese porcentaje podrá oscilar en función de la situación y elevarse hasta el 20% en el caso de que haya una situación complicada del mercado o surja alguna operación de mercado considerada interesante y no haya suficiente tesorería o capacidad de desinversión.

La tasa de retorno prevista para la fundación bancaria, gran obsesión de Fainé, se situará en una horquilla de entre el 8% y el 10%, muy por encima del 3% actual.

Torres promete a Cuerpo minimizar el recorte de empleo si triunfa la opa

El presidente de BBVA y el ministro de Economía exhiben buena relación pero chocan en sus opiniones sobre la operación de compra de Sabadell

ÁLVARO BAYÓN
SANTANDER

Un cara a cara de Carlos contra Carlos. El presidente del BBVA, Carlos Torres, compartió ayer mesa de intervenciones con el ministro de Economía, Carlos Cuerpo, en plena opa sobre Banco Sabadell. El primero, para defender la operación, y el segundo, como el gran portavoz del Gobierno en contra de la fusión. En cualquier caso, el financiero lanzó un compromiso en materia de empleo y aseguró que el recorte de personal posterior a la posible unión de ambos bancos sería muy inferior al de otras operaciones del sector en los últimos años.

La pugna dialéctica transcurrió entre sonrisas durante la inauguración del curso de la Asociación de Periodistas de Información Económica (APIE), que se celebra en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo (UIMP) de Santander. Tanto Cuerpo como Torres dejaron claro que se llevan bien y presumieron en público de su buena relación y su trabajo conjunto antes de la opa, en asuntos como la inclusión financiera.

Hasta sus opiniones sobre el impuesto al sector, el principal caballo de batalla para el Gobierno y la banca desde hace dos años, fueron mucho más cercanas. Ambos dijeron respetar el papel del otro y sus opiniones. Pero esta cercanía y respeto público no se tradujeron en un acuerdo en sus posiciones sobre la operación que sobrevuela el ambiente.

Cuerpo sustentó su rechazo a la opa en tres cuestiones. La primera, la concentración financiera, para lo que puso como ejemplo la no remuneración de los depósitos durante los pasados meses, en los que el Banco Central Europeo ha subido los tipos de interés. Defendió que una excesiva concentración financiera ha complicado la correcta traslación de la política monetaria y que este era un asunto que preocupaba al Gobierno ya antes de la opa.

También cuestionó el efecto de la opa sobre la inclusión financiera y el efecto territorial, dado que en su

opinión el banco resultante tendría una elevada cuota de mercado en algunas comunidades autónomas (en especial la valenciana y la catalana), lo que podría afectar a la cohesión territorial.

Torres le respondió a renglón seguido e identificó estos elementos como temas a trabajar en estos meses. Reivindicó BBVA como una firma vasca con sede en Euskadi, una sede operativa en Málaga y una importante presencia en Cataluña, tras haber adquirido otras entidades durante la crisis, pero sin citar la presencia de su gran sede operativa en Madrid.

Rechazó igualmente que la no remuneración de los depósitos se deba a una excesiva concentración bancaria, sino a la excesiva liquidez de los bancos, al contrario de lo que expuso el ministro. También recordó que la cuota de mercado resultante, ligeramente por encima del 20%, no es la más alta del sector. Y se mostró abierto a tener en cuenta la lucha por la inclusión financiera.

Este último fue uno de los pocos puntos de consenso entre los dos. Torres se comprometió a blindar el acceso a los sistemas bancarios, y ambos se refirieron al análisis que ha hecho Competencia en el pasado, código postal a código postal. Cuerpo, por su parte, reivindicó la necesidad de atender especialmente a los barrios desfavorecidos.

Torres se guardó un as, el empleo, que en esta ocasión Cuerpo no citó entre sus preocupaciones. Torres se comprometió a que el recorte del empleo tras la opa y la fusión de ambos bancos será inferior al de otros procesos de concentración.

"Esta fusión es un poco distinta a otras. Ha habido en la pospandemia un ajuste muy relevante en todo el sector, con salidas muy relevantes de trabajadores. En 2020 hubiésemos tenido unas cifras de salidas de personal muy grandes", aseguró. Y repitió el mensaje de la misiva que envió a los trabajadores del banco la semana pasada: que el grueso de las sinergias vendrán de



El presidente de BBVA, Carlos Torres Vila, y el ministro de Economía, Comercio y Empresa, Carlos Cuerpo, ayer. EFE

Torres afirma que la no remuneración de los depósitos se debe al exceso de liquidez

la simplificación de los sistemas tecnológicos y no por el lado del personal.

Las dos partes fueron prudentes respecto al intrincado proceso de autorizaciones que afronta la opa. No quisieron pronunciarse sobre la decisión que puede tomar la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) en los próximos meses.

Pero Torres sí se refirió a la posibilidad de que la opa siga su curso, aunque la fusión no llegue a completarse por el veto del Gobierno. Aclaró que no es el escenario que contemplan, si bien cree que la fusión seguiría teniendo sentido. "Podríamos optimizar ahorros en gastos generales y de tecnología y seguiría teniendo enorme atractivo en un escenario que vemos menos probable", aseguró. Además, Torres resaltó la apuesta del banco por las pymes con la opa.

Guindos pide que PSOE y PP pacten el relevo en el Banco de España

Á. BAYÓN
SANTANDER

El vicepresidente del Gobierno, Luis de Guindos, reclamó ayer que el principal partido del Gobierno, el PSOE, pacte con el PP el relevo en la cúpula del Banco de España. El mandato del anterior gobernador, Pablo Hernández de Cos, concluyó hace justo una semana y desde entonces ejerce sus funciones de manera interina la subgobernadora, Margarita Delgado, hasta que también expire su mandato, en septiembre. Guindos recordó que durante su periodo como ministro de Economía en la etapa de Mariano Rajoy alcanzó dos acuerdos con el PSOE para nombrar a la cúpula del organismo. En primer lugar, para nombrar a Luis Linde como gobernador y a Fernando Restoy como subgobernador. Y también en la susti-

tución de este último. "De vez en cuando el entramado institucional en la vida democrática está hecho de ese tipo de acuerdos no escritos. Son muy positivos para la convivencia y el buen funcionamiento de un país. Desde el BCE y, como anterior ministro de Economía, me parece bueno mantener el consenso", sostuvo.

Guindos ponderó el papel de Delgado al asumir los cargos de gobernadora de manera interina, si bien sin derecho a voto en las reuniones de política monetaria del BCE. "A mí no me preocupa que durante unos meses la subgobernadora ocupe el puesto del gobernador. Es una persona de reconocido prestigio y conocida. Si hay voto o no, no me parece fundamental", afirmó. En este sentido, explicó que en la entidad "pocas veces se vota" y

que la mayor parte de las decisiones se toman por consenso.

En cuanto a la opa de BBVA sobre Sabadell, recordó que el análisis de la transacción que está realizando el BCE se basará únicamente en la solvencia del banco resultante. También confirmó que BBVA ya ha remitido la petición de autorización y que el organismo cuenta con 60 días para pronunciarse, ampliables en otros meses.

Sí defendió la necesidad de acometer fusiones transfronterizas, y no "bancos más grandes porque sí". "Queremos bancos europeos, no nacionales con actividad en algunos países de la zona euro", dijo. Para ello reclamó culminar la unión bancaria, con el establecimiento de un fondo de garantía de depósitos único.

El mayor asesor de voto apoya a BBVA en la opa, pero alerta del riesgo de que descarrile

ISS aconseja a los accionistas secundar la ampliación de capital en la junta del 5 de julio ► El factor que juega en contra es la falta de respaldo del consejo de la entidad catalana y del Gobierno

ÁLVARO BAYÓN
MADRID

BBVA acaba de recibir un fuerte espaldarazo a su oferta pública de adquisición (opa) sobre Banco Sabadell. El mayor asesor de voto del mundo, Institutional Shareholder Services (ISS), aconseja a los inversores votar a favor de la ampliación de capital para sufragar la operación en la junta extraordinaria de accionistas convocada para el 5 de julio. No obstante, esta firma avisa al mercado del riesgo de que la transacción no llegue a buen puerto, por contar con la oposición del consejo del banco catalán y del Gobierno.

“La propuesta de emitir acciones para financiar la anunciada adquisición del banco español Sabadell en una oferta totalmente en acciones justifica el apoyo. La oferta que lleva a BBVA a adquirir las actividades bancarias y persigue la consolidación del sistema bancario en España y en Europa está respaldada por un convincente racional estratégico”, explica el informe elaborado por este *proxy advisor*.

La opinión de los asesores de voto es un elemento clave de cara a una junta de accionistas. Más en entidades como BBVA, sin accionistas de referencia. Estas firmas se encargan de aconsejar a los grandes fondos



Sede de BBVA, en Las Tablas (Madrid). PABLO MONGE

sejar a los grandes fondos qué votar en estas cumbres de accionistas y su veredicto puede inclinar la balanza de un lado o del otro. En el caso de BBVA, el mayor accionista es BlackRock, con un 5,9%; seguido de Capital Research, con un 5%; mientras que el 89% restante se considera *free float*, es decir, las acciones se encuentran en manos de accionistas con menos del 5%.

Muchos de los grandes accionistas de BBVA los comparte Sabadell.

Por ejemplo, BlackRock es también su primer socio, con un 6,59%, seguido por Dimensional, con el 3,8%. Tienen posiciones destacadas en el accionariado Vanguard, Norges Bank o Goldman Sachs. Por tanto, el *quorum* y el apoyo que logre BBVA en su junta dentro de unas dos semanas serán indicador adelantado de la disposición del mercado de ir a la opa.

BBVA ha propuesto a sus accionistas ampliar capital hasta el 19%, para atender

el canje previsto para los inversores de Sabadell, a razón de un título del banco de origen vasco por cada 4,83 del catalán. Esto supone emitir hasta 1.126.339.845 acciones nuevas, de 0,49 euros de nominal, lo que da a la operación un valor contable de 551.906.524 euros. Tras la ampliación, BBVA tendrá 6.693 millones de acciones, con lo que los nuevos títulos supondrán el 16% del capital posterior a la operación. La cifra final de acciones nuevas dependerá

del porcentaje de aceptación de la opa de los accionistas de Sabadell.

De acuerdo al cierre en Bolsa del lunes, esto supone tasar a Sabadell en 10.192 millones. El informe de ISS pondera la prima ofrecida, del 29% antes de conocerse la oferta de fusión que planteó BBVA, del 42% sobre el precio de cotización del mes previo y de un 50% por encima de la media de los tres meses anteriores, pero que se redujo al 16% cuando esta se hizo pública.

No obstante, ISS ve dos nubarrones a la oferta y así lo hace notar en el informe. El primero es el carácter hostil de esta, al no contar con el beneplácito del consejo de Sabadell. Este organismo, cuando la opa era una oferta de fusión amistosa, consideró que el canje en acciones propuesto infravaloraba el valor del banco catalán.

El otro elemento de riesgo que cita el informe son las autorizaciones regulatorias pendientes. En concreto, esta firma apunta a la necesidad de contar con el sí del Banco Central Europeo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC). Con respecto a la primera autoridad, el informe pondera los mensajes del banco central

en favor de la concentración bancaria. Además, destaca las palabras del vicepresidente, Luis de Guindos, cuando explicó que el regulador examinará la transacción sobre criterios estrictos de solvencia y prudencia y no sobre competencia. ISS espera que esta autorización llegue antes que la de Competencia y que se demore entre dos y tres meses.

No se refiere el informe tan someramente al plácet de Competencia, que puede ser analizado en una segunda fase. Sí refleja las posiciones en contra del Gobierno, expresadas por el ministro de Economía, Carlos Cuerpo, y la vicepresidenta primera y ministra de Hacienda, María Jesús Montero. Con respecto a la posibilidad de que el Gobierno vete la fusión entre ambas entidades prevista para después de la opa, el informe señala que la fusión “no es una condición” para que la opa siga adelante. El propio Torres indicó ayer que la operación seguiría teniendo sentido sin que los dos bancos se fusionen, aunque no es su escenario principal.

Estas dos cuestiones, el choque con el consejo de Sabadell y las autorizaciones pendientes, “crean inseguridad sobre el éxito de la opa”, según el asesor de voto.

Amadeus confirma un ‘pay out’ para los inversores de entre el 40% y el 50% hasta 2026

CARLOS MOLINA
MADRID

Amadeus puso ayer al accionista en el centro de su estrategia para los próximos años. Tras haber repartido 558 millones de euros este año (el segundo dividendo, de 360 millones de euros, es el mayor de su historia), la compañía confirmó, en la víspera de la celebración del Día del Inversor que se celebra este martes en Londres, que proseguirá en ese propósito al menos hasta

2026. “Confiamos en nuestras perspectivas de crecimiento para los próximos años. Estamos deseando presentar Amadeus como una atractiva propuesta de inversión sólida, sostenible, altamente rentable y generadora de flujos de caja”, resaltó en un comunicado el consejero delegado, Luis Maroto.

Tras cerrar 2023 con un beneficio histórico de 1.052 millones y acercarse a máximos de facturación, con 5.441 millones, la

tecnológica avanzó que la tasa media de crecimiento anual de sus ingresos se aproximará al doble dígito (entre el 9% y el 12,5%) hasta 2026, y que mantendrá el *pay out* (porcentaje de beneficios dedicado a retribuir al accionista) entre el 40% y 50% hasta ese año, como informó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Entre los grandes beneficiados por esa nueva política de dividendos sobresale BlackRock, el mayor

La tecnológica prevé un alza anual a doble dígito en sus ingresos

La empresa celebra hoy en Londres su Día del Inversor

accionista de Amadeus, con un 5,44% del capital, seguido de cerca por otros dos grandes inversores: Massachusetts Financial Services Company, con un 5,09% del capital, y Capital Research and Management Company, con un 5,03%.

Los resultados del primer trimestre avalan esas optimistas previsiones. Entre enero y marzo, Amadeus ganó 313,9 millones, lo que supuso un alza anual del 19,6%, gracias al crecimiento de dos dígi-

tos de todos sus segmentos de actividad, tanto los tecnológicos como los no tecnológicos (aerolíneas y hoteles, fundamentalmente). Ese optimismo, sin embargo, no se trasladó a los mercados, ya que las acciones de la tecnológica arrancaron la sesión bursátil con caídas del 3% que se atenuaron hasta por debajo del 2%. La tecnológica espera situar su generación de caja libre entre 3.900 y 4.200 millones para el período entre 2024 y 2026.

Ford se ofrece a acordar “una solución de transición” para 1.000 trabajadores del ERE

Almussafes hará solo un modelo, el Kuga, durante los próximos tres años

Tras ese periodo llegará un coche del que espera fabricar 300.000 unidades al año

MANU GRANDA
MADRID

Ford se compromete a “acordar una solución de transición” para 1.000 empleados de su fábrica de Almussafes (Valencia), que se quedarán sin carga de trabajo hasta mediados de 2027. La compañía lo ha resaltado tras la reunión mantenida este lunes con UGT, sindicato mayoritario en la factoría, para tratar el cuarto ERE (expediente de regulación de empleo) que vivirá la fábrica desde 2020 por la pérdida constante de modelos, que ha llevado a que la planta pasara de hacer cinco modelos a solo uno, el Kuga, que será el único vehículo que ensamblará la fábrica durante los próximos tres años.

Para ese entonces llegará a las líneas de producción de Almussafes el nuevo modelo que Ford ha asignado a la planta, del que la automovilística confía en hacer unas 300.000 unidades anuales.

En el primer encuentro que habían mantenido la semana pasada, Ford había informado a UGT de que iba a tener un excedente de 1.622 personas, en torno al 34% de la plantilla actual de la fábrica de Almussafes que cuenta con unos 4.700 empleados. De ellos, 626 serán bajas incentivadas, mientras que el resto, explicó UGT en un principio, iban a ser “despidos objetivos con preferencia de recontractación en 2027”. Este lunes, en el segundo encuentro entre empresa y el sindicato, UGT señaló que la empresa ha afirmado “que nunca contempló como única alternativa el despido con recontractación de 996 personas”.

“Ford España, atendiendo a la solicitud de la representación legal de los trabajadores, ha reiterado su compromiso de acordar una solución de transición, hasta que comience la producción del nuevo vehículo en 2027, para los aproximadamente 1.000 empleados que no serán objeto de medidas estructurales. Ford intensificará de forma inmediata el trabajo conjunto ya iniciado con la representación legal de los trabajadores y los Gobiernos nacional y regional para desarrollar un plan que reduzca el impacto en los empleados de Ford y sus familias”, señaló la automovilística en un comunicado lanzado tras la celebración del encuentro.

Por su parte, UGT explicó a la dirección de la compañía lo acordado en la asamblea de afiliados celebrada el pasado sábado en la que se pactaron los siguientes puntos: rechazar la propuesta de despidos con preferencia de contratación; negociar un ERE que garantice las mismas condiciones que el anterior; negociar un ERTE mecanismo RED o un plan con garantías similares; que haya un complementario salarial que garantice el 90% del sueldo; retomar las convocatorias de los planes de desarrollo de carrera y, por último, el compromiso de reunir a la comisión del observatorio para la electrificación, con el objetivo de analizar y decidir con antelación cualquier medida que se estimara necesaria por cualquiera de las partes.

En relación al mecanismo RED, un tipo de ERTE incluido en la última reforma laboral y cuya activación depende del Consejo de Ministros, lo han pedido tanto UGT como la Generalitat Valenciana y la patronal, tras conocerse el excedente de 1.622 empleados que tendrá Ford Almussafes. Cabe destacar que en el ERE del año pasado, por el que se efectuó la salida de 950 trabajadores,

se acordó el pago de 40.000 euros para aquellos que se acogieran al mismo voluntariamente y prejubilaciones desde los 53 años. Cuando se concrete el nuevo ERE en Ford, la dirección de la compañía habrá llevado a cabo un recorte de empleo en Almussafes de en torno a 3.500 personas desde 2020, momento en el que la planta sufrió el primer ERE tras la reestructuración de la actividad de Ford en Europa anunciada en 2018. Esto supone un tijeretazo al empleo superior a lo que supuso el cierre de Nissan Barcelona (se anunció en 2020, pero siguió funcionando hasta diciembre de 2021), cuando se quedaron sin trabajo más de 2.500 personas. Cabe



Entrada a la fábrica de Ford en Almussafes (Valencia). MÓNICA TORRES

La empresa ha llevado a cabo un recorte de empleo de 3.500 personas desde 2020

se acordó el pago de 40.000 euros para aquellos que se acogieran al mismo voluntariamente y prejubilaciones desde los 53 años.

destacar que las condiciones no son las mismas, ya que hasta ahora las salidas en Ford Almussafes han sido voluntarias. Por su parte, los empleados de la antigua Nissan no han conseguido una solución viable para la recuperación del empleo hasta la llegada de la china Chery a Barcelona, que se materializó el pasado abril.

En Ford Almussafes, con el primer ERE de junio de 2020 se despidió a 350 trabajadores; en 2021 fueron 600, y en 2023 salieron de la compañía 950 personas. Desde 2018, cuando la factoría hizo 367.740 coches, la planta valenciana ha perdido un 42% de su producción, con 211.834 coches el ejercicio pasado.

El billete de alta velocidad sube un 5% entre Madrid y Barcelona y baja más del 24% a Andalucía y Alicante

JAVIER F. MAGARIÑO
MADRID

La pugna entre Renfe, Iryo y Ouigo en las vías de alta velocidad dejó en el primer trimestre un precio al alza del 5,2% interanual en el corredor con mayor demanda de tráfico, el Madrid-Barcelona. El coste medio del billete para el usuario estuvo en 51 euros, según datos aportados ayer por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC). La oferta osciló entre los 34,6 euros para

reservar un asiento en los trenes de Ouigo (+10,4% interanual) y los 62,5 euros del AVE de Renfe (-4,3%). En los tres primeros meses se pudo comprar billetes de Avlo a una media de 39,23 euros (+2,7%), y de Iryo, por 42,71 euros (+36,3%).

Los ingresos por billetes en el eje Madrid-Barcelona engordaron casi un 11% respecto al primer trimestre de 2023, hasta los 129,7 millones. La cuota de mercado en este eje de alta velocidad de la pública Renfe es del 59%,

por el 23,6% en manos de Iryo, y el 17,4% que atiende Ouigo.

Pero la del trayecto Madrid-Barcelona ha sido la excepción frente a billetes más baratos que hace un año en el resto de ejes en los que ruedan dos o tres operadoras ferroviarias. Las rebajas superan el 24% en los recorridos entre Madrid y las ciudades andaluzas, o destinos de Levante como Alicante. El órgano supervisor apunta que entre enero y marzo se pudo viajar des-

La CNMC apunta que los precios más baratos suelen ser de Ouigo y Avlo

En algunos trayectos, los ingresos medios de las operadoras caen hasta un 40%

de Madrid a Valencia por 27 euros (-9,4%); el billete entre la capital y Alicante costó una media de 36 euros (-27,6%); el traslado a Málaga se pudo realizar por 44 euros (-28%), y llegar a Sevilla tuvo un coste de 48 euros (-24,5%).

Las ofertas más baratas suelen partir de Ouigo y el Avlo de Renfe, seguidas de cerca por las tarifas de Iryo. La CNMC constata que en los corredores con mayor nivel de competencia se han desplomado hasta un 40%

los ingresos medios de las operadoras. La media es de 7,5 céntimos por viajero y kilómetro recorrido en el Madrid-Barcelona (11 céntimos antes de la liberalización), y de 6,29 céntimos en el Madrid-Valencia (13 céntimos antes de su apertura a la competencia).

El tráfico de viajeros en alta velocidad sigue disparado, con una mejora del 27% respecto al primer trimestre del pasado ejercicio, y se cuentan ahora 8,5 millones de viajeros.



Legal

Información precisa para decisiones profesionales

Descubre toda la información y noticias sobre leyes, sentencias, abogacía, bufetes y despachos profesionales.

Además, toda la actualidad relevante sobre tratamiento de datos de carácter personal en *Jurimetría*.



Miércoles, 6 de marzo de 2024CincoDías

Tribuna. De camino hacia una igualdad real en la abogacía. Por Javier Wroblewski

LegalIII LA LEY

La mirada de tres generaciones sobre la igualdad en la abogacía

Seis letradas con vivencias y reivindicaciones diversas analizan los retos de la profesión. CincoDías Legal las reúne y conversa con ellas para contextualizar los datos

¿QUÉ ES LA ABOGACÍA?
La abogacía es una profesión que ha ido evolucionando a lo largo de la historia. En la actualidad, se trata de una profesión que requiere de conocimientos jurídicos, habilidades de comunicación y capacidad de análisis. La abogacía es una profesión que ha ido evolucionando a lo largo de la historia. En la actualidad, se trata de una profesión que requiere de conocimientos jurídicos, habilidades de comunicación y capacidad de análisis.

Las abogadas son la mitad en la base de los despachos, pero solo el 22% llega a la societaria

La maternidad y el cuidado de los hijos siguen ralentizando su progresión profesional en los bufetes

Los grandes fondos del capital riesgo lanzan sus ofertas por el negocio para terceros de Rovi

Advent y Permira ponen sus propuestas sobre la mesa

La unidad está valorada en 3.000 millones de euros

**PIERRE LOMBA /
ÁLVARO BAYÓN
MADRID**

La farmacéutica Rovi ya tiene ofertas sobre la mesa para comprar su negocio de fabricación para terceros, valorado en unos 3.000 millones. De acuerdo con fuentes cercanas al proceso, varios fondos, entre los que se encuentran Advent y Permira, remitieron la semana pasada a la compañía sus ofertas preliminares por esta filial, responsable principal del buen rendimiento de la firma en los últimos años.

La compañía admitió parcialmente la operación a principios de marzo en un comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), donde reconocía haber contratado al banco de inversión Lazard para asesorarle.

En la comunicación al supervisor, la farmacéutica evitaba referirse al negocio concreto de fabricación para terceros, pero afirmaba estar "continuamente evaluando potenciales alternativas estratégicas para la puesta en valor de sus activos". La empresa se disparó un 4,7% en Bolsa ese día.

Los principales fondos de capital riesgo que operan en España han mostrado en los últimos meses su interés a la farmacéutica y a su asesor financiero. El mes pasado, lanzaron oficialmente el proceso de venta y remitieron el cuaderno a los potenciales interesados. De entre ellos, Advent y Permira remitieron sus pujas a finales de la semana pasada, en la primera ronda de ofertas. Otros, como TA Associates, han quedado en un segundo plano. En el proceso también están involucrados PAI y KKR, según publicó el diario *Expansión*. Los participantes han decli-



Laboratorios Rovi, en la Ciudad de la Imagen, Madrid. PABLO MONGE

nado pronunciarse sobre la operación.

La farmacéutica busca vender a un socio financiero una parte relevante de la división de fabricación para terceros, que ha sido en los últimos años uno de sus negocios más rentables. Su principal activo es el acuerdo a 10 años que tiene con Moderna para fabricar, entre otros, la vacuna contra la covid. Por poner en contexto: en 2019 la farmacéutica ingresó 65,5 millones de euros por su negocio para terceros. El año pasado fueron 409. Ahora, con la normalización del virus y con las heparinas —tradicionalmente su mejor negocio— de capa caída, los resultados pierden tracción.

La compañía farmacéutica registró un beneficio neto de 15 millones en el

primer trimestre del año, un 68% menos que en el mismo periodo del ejercicio anterior. Sus ingresos operativos también bajaron, un 25%, hasta los 151,2 millones. Esta disminución se debió, sobre todo, al menor dinamismo de la división de fabricación para terceros. En el informe remitido a la CNMV, la empresa señalaba que la sección generó menores ingresos vinculados a la fabricación de la vacuna de la covid.

Con todo, los mercados han sabido valorar su rendimiento, a pesar de estar en un ejercicio "de transición" de los años de la pandemia. En lo que va de 2024, la acción de Rovi se revaloriza más de un 42%. En el último año natural por sí solo, ha doblado con creces su valor, y su capitalización bursátil supera los 4.700 millones de euros.

El consenso de analistas recopilado por Bloomberg otorga a la compañía controlada por la familia López-Belmonte un precio objetivo de 88,83 euros por acción a un año vista. O, lo que es lo mismo, un potencial de cerca del 2%. Mientras que el 41% de los analistas recomienda su compra, cerca de la mitad apuesta por mantener el valor en cartera. Desde que saltase la posibilidad de esta operación, ha subido más de un 15% en Bolsa.

El principal activo de la firma es el acuerdo a 10 años con Moderna

En 2019 ingresó 65,5 millones por esta división; en 2023, 409 millones

Interés por las operaciones societarias

► **Recuperación.** La venta de este negocio de Rovi viene a sumarse a un renovado interés por las operaciones societarias en España. Tras un 2023 que fue uno de los peores ejercicios en fusiones y adquisiciones, en la primera mitad de 2024 ya se ha sucedido una lista de grandes transacciones. Liberty Media, el dueño de la Fórmula 1, acordó la compra de Dorna, la compañía española que es propietaria de la competición de MotoGP, a los fondos Bridgepoint y CPPIB por más de 3.000 millones. Poco después, el fondo sueco EQT acordó la toma de la Universidad Europea de Madrid a Permira por 2.200 millones. ICG, por su parte, ha adquirido la empresa de ingredientes alimentarios Prosur por cerca de 1.000 millones.

► **Futuro.** Y aún quedan pendientes varios movimientos, como la venta de Idealista, que EQT negocia en exclusiva con Cinven por más de 3.000 millones, o la venta de la red de colegios privados Globe Educate por más de 1.000 millones de euros.

Damm sube un 10% sus ingresos y supera los 2.000 millones

La junta de la cervecera aprueba la reducción del consejo de 7 a 5 miembros

**JULIÁN MARTÍN
MADRID**

El grupo cervecero Damm alcanzó en 2023 una facturación de 2.061 millones de euros, un 10% más que en el ejercicio anterior, y un resultado bruto de explotación (ebitda) de 300 millones, un 24,6% más. Estos son los resultados anunciados en la junta general de accionistas de la compañía, que se celebró ayer en la Antigua Fábrica Estrella Damm y que reflejan la consecución, dos años antes de lo previsto, del objetivo de facturación fijado por la compañía en el plan estratégico 2022-2025.

Durante el año 2023 la compañía destacó haber demostrado "una alta capacidad de resiliencia frente a un entorno desafiante marcado por el aumento de los precios de la energía, los materiales y las materias primas". A pesar de ello, Damm logró crecer gracias a la demanda de sus productos en los mercados y canales en los que opera. El avance de la actividad y el control de costes para hacer más eficiente toda su cadena de valor permitieron a la compañía obtener un beneficio neto de 130 millones, un 28,2% más que en el ejercicio anterior y, además, incrementar su plantilla hasta las 5.765 personas.

El presidente ejecutivo de Damm, Demetrio Carceller Arce, resaltó la solidez actual del grupo como punto de partida para seguir creciendo y se mostró optimista respecto a los resultados del

año en curso: "La fortaleza de la demanda interna de nuestros productos, las perspectivas positivas del turismo, y el desarrollo internacional de nuestra distribución, nos hacen confiar en que 2024 será también un año de crecimiento para Damm".

Durante el acto, también se aprobó la nueva composición del consejo de administración que, con la salida de Raimundo Baroja y Ramón Armadas, pasa de siete a cinco miembros.

Además, el propio Demetrio Carceller, cambiará la forma en la que está representado en el máximo órgano de gobierno, pasando a ser consejero representante de la sociedad Beachlake Inversiones Mobiliarias, de la que es su administrador único.

Los resultados de la cervecera también reflejan cómo la evolución del negocio internacional de la compañía mantiene su tendencia positiva. Damm cuenta con una plantilla de más de 500 personas dedicadas en exclusiva a las actividades internacionales de la compañía. Además, actualmente Damm ya dispone de dos fábricas fuera de España, una en Santarém (Portugal) y otra en Bedford (Reino Unido).

Además, las marcas Damm están presentes en más de 130 países y se exporta con marca propia a 94, posicionándose, según la empresa, como principales mercados internacionales Reino Unido, Estados Unidos, Canadá, Portugal y China.



El presidente de Damm, Demetrio Carceller. DAVID CAMPOS

Grifols convoca el Día del Inversor el 10 de octubre para recuperar la confianza financiera

La firma sitúa la generación de caja y la gestión de deuda como prioridades ► Los analistas elevan el precio objetivo de sus acciones a los 16,30 euros, lo que supone un potencial de retorno del 76%

SANTIAGO MILLÁN
MADRID

Grifols ha acelerado los trabajos para la recomposición de sus proyectos y la recuperación de la confianza de la comunidad financiera es vital para la compañía, dirigida desde el 1 de abril por Nacho Abia y ya con los miembros de la familia Grifols fuera de los puestos ejecutivos. La farmacéutica española, que celebró junta de accionistas el pasado viernes, convocó ayer su día del inversor para el 10 de octubre. Un evento que este año cobra una especial atención dada la crisis bursátil abierta a principios de 2024, tras las acusaciones de maquillaje de cuentas por parte de la firma bajista Gotham City Research.

En su pipeline de 2024 de lanzamiento de nuevos productos, esencial para el cumplimiento de objetivos y recuperar la confianza, Grifols confirmó ayer que la FDA de EE UU ha aprobado el Yimmugo, su nueva inmunoglobulina intravenosa para el tratamiento de inmunodeficiencias primarias. Las acciones de Grifols, que ha sufrido una sacudida en su capital en los últimos meses tras la crisis desatada por Gotham, bajaron ayer un 0,46% tras el anuncio, si bien, durante los primeros compases de la sesión llegaron a revalorizarse casi un 3%, hasta 9,46 euros. Los títulos se dejan un 40% desde principios de año, si bien, desde el precio mínimo anual, de 6,36 euros, registrado el pasado 3 de marzo, en pleno fragor de la crisis de desconfianza, se han revalorizado cerca de un 43%. La farmacéutica parece contar con el



Imagen de la junta de accionistas de Grifols celebrada el pasado viernes. EFE

respaldo de los analistas en el escenario actual. El precio objetivo de la acción de los analistas que siguen a Grifols está en 16,30 euros, según el ranking de Bloomberg, lo que supone un potencial de retorno del 76%. Entidades como Santander, Mirabaud y CaixaBank sitúan el precio objetivo por encima de 20 euros.

Grifols, que espera el cierre inminente de la venta del 20% del capital de SRAAS por 1.600 millones de euros, ha situado la generación de caja y la gestión de deuda como sus principales prioridades, de cara a la generación de valor para el accionista desde este mismo año. La empresa ha establecido un *guidance* que incluye un ebitda ajustado en 2024 de 1.800 millones, con un au-

mento de los ingresos del 7%. El grupo ha fijado unas palancas para cumplir las previsiones entre las que figuran el crecimiento de IG, las mayores ventas de inmunoglobulina subcutánea (SCIG), impulsadas por EE UU y los recientes lanzamientos en países clave de la UE, con más novedades en 2024; el crecimiento de la albúmina en China; y el crecimiento de Alfa-1 antitripsina, impulsado por un nuevo *partner* de farmacia especializada.

La compañía tiene en marcha un plan para mejorar la generación de caja entre 2024 y 2027, y seguir aumentando el ebitda, aplicar una mayor disciplina en las inversiones y activar un plan de mejora de la tesorería. Para 2024, Grifols busca

una optimización del capital circulante para impulsar la mejora del saldo de caja, una mejora continua de las operaciones y un mayor control de gastos generales y administrativos. Para el periodo entre 2025 y 2027, impulsará también la optimización de inmuebles y el análisis de la cartera.

En paralelo, Grifols se ha comprometido con los inversores a agilizar el proceso de desapalancamiento con la citada desinversión de SRAAS, el aumento del ebitda y la mejora de la liquidez. En el *guidance* ha fijado un ratio de apalancamiento, según los criterios del acuerdo del crédito con las entidades financieras, de 4,5 veces a final de 2024, frente a 6,3 veces a la conclusión de 2023. Dentro de esta carrera por

recuperar la confianza de los inversores, Grifols cerró una colocación privada de bonos de 1.000 millones en abril, ampliada posteriormente en otros 300 millones, con un cupón anual del 7,5% y vencimiento en 2030.

Otra de las prioridades pasa por la expansión comercial y el lanzamiento de productos prioritarios. El pipeline de innovación de Grifols incluye desarrollos vinculados a la inmunoglobulina subcutánea Xembify de dosificación quincenal, ya aprobada por la FDA; la terapia de enfermedades infecciosas; los resultados preliminares del tratamiento para cirrosis Preciosa; la inmunoglobulina Gamunex en bolsas, y la deficiencia congénita y adquirida de fibrinógeno.

Plácet de la FDA para la inmunoglobulina Yimmugo

► **Crecimiento.** Grifols anunció ayer que su filial Biotest ha recibido la aprobación de la FDA (Food and Drug Administration) de Estados Unidos para Yimmugo, una "innovadora" inmunoglobulina intravenosa (Ig) para el tratamiento de las inmunodeficiencias primarias. El grupo obtiene así el visto bueno para un tratamiento clave en el mercado norteamericano, en un momento en el que busca volcarse en el crecimiento industrial para tratar de recuperar la confianza tras la crisis bursátil desatada a principios de año por las acusaciones de maquillaje de cuentas por parte de la firma bajista Gotham City Research.

► **Derivados del plasma.** La autorización sobre el Yimmugo es uno de los hitos de innovación establecidos por Grifols para 2024. En un comunicado, la farmacéutica explicó que Yimmugo, desarrollada por Biotest, se suma a su "sólida" franquicia de tratamientos con Ig intravenosa y subcutánea, en un momento de creciente demanda de medicamentos derivados del plasma para tratar inmunodeficiencias, que ocurren cuando una parte del sistema inmunitario está ausente o no funciona correctamente, y otras enfermedades.

¡Hola descarbonización!

Avanzar hacia la descarbonización es seguir trabajando en proyectos innovadores, como los que hoy nos permiten inyectar 174 GWh/año de gas renovable en nuestras redes de distribución, que es el equivalente al consumo anual de 35.000 viviendas.

Naturgy

naturgy.com





Gabriel Escarrer, consejero delegado de Meliá. SONI MARTÍNEZ

Meliá refinancia su deuda y se deja dos años sin vencimientos

El gigante turístico firmará 60 hoteles hasta 2026 y va a cerrar en breve 8 en Vietnam

CARLOS MOLINA
MADRID

Meliá, la primera hotelera española por número de habitaciones, está dispuesta a pisar el acelerador del crecimiento. "Hemos refinanciado toda la deuda, no tenemos vencimientos hasta 2026 y ahora podemos dedicar el excedente de caja a crecer", anuncia Gabriel Escarrer, consejero delegado de Meliá en una entrevista con **CincoDías** con motivo de la inauguración del segundo hotel Zel en España, la marca que gestiona junto al tenista Rafa Nadal, en Tossa de Mar (Girona). "Entre lo que tenemos abierto, lo que tenemos firmado y lo que queremos firmar, en los próximos dos años estaríamos en 409 hoteles y 108.000 habitaciones". Estas nuevas previsiones suponen la incorporación de 60 hoteles en 24 meses [a cierre de 2023 tenía 350] e incrementar el número de habitaciones en 16.000 en el mismo periodo.

Con la refinanciación y el alargamiento de los vencimientos, la hotelera lanza un mensaje a los mercados de que está dispuesta a corregir una de sus mayores debilidades: el excesivo endeudamiento como consecuencia del gran número de alquileres que computan como pasivo. Al cierre del primer trimestre, la deuda era

de 1.197 millones de euros. La venta a Santander del 38,2% de tres hoteles como el Me London (Londres), Gran Meliá Palacio de Isora (Tenerife) y Meliá Cala Galdana (Menorca) por 300 millones tendrá reflejo contable en el segundo trimestre. La rebaja del pasivo y el crecimiento del resultado de explotación, donde la compañía prevé un incremento del 7%, hasta los 525 millones, propiciará que la relación entre deuda y ebitda se sitúe a finales de 2024 por debajo de 2,5 veces. "Creo que estaremos bastante por debajo de 2,5 veces".

El crecimiento de la cartera hotelera se hará mayoritariamente a través del modelo de gestión y tratando siempre de ir de la mano de un socio local en dos zonas prioritarias. "Vamos a hacer énfasis en la cuenta mediterránea,

El grupo ha reducido la deuda a 1.197 millones al final del primer trimestre

El mercado asiático ganará peso tras el alto crecimiento de la demanda

donde hay muchos hoteles independientes en Italia y Grecia que pueden ser gestionados por Meliá y donde hay muchos nuevos desarrollos en Malta, Chipre, Croacia, Montenegro, Albania e incluso el sur de Portugal", recalca Escarrer, que minutos después de la entrevista anunció que el sexto hotel de la marca Zel estará ubicado en la costa de Vlora, en Albania. "Tenemos 19 hoteles entre abiertos y firmados en ese país. En esa apuesta ha tenido mucho que ver la buena química de la compañía con el primer ministro Edi Rama, que se ha involucrado en crear un destino turístico de calidad".

Un segundo foco de expansión será el mercado asiático. El CEO de Meliá señala que está detectando un crecimiento exponencial de la demanda tras la desaparición de las restricciones derivadas de la covid-19 en mercados importantes como China, Japón o Corea, como ha sucedido en los dos años anteriores en Europa y EE UU. El elegido para crecer es Vietnam, donde ya cuenta con 22 hoteles y 6.287 habitaciones, tras el acuerdo con Vinpearl, uno de los mayores propietarios del país. "Estamos a punto de firmar otros ocho con otro socio local. Espero ir en julio allí a rematar ese tema", asegura.

Seopan pide reasignar fondos europeos a la obra civil y ampliar el plazo de ejecución

PwC calcula que cada millón invertido genera 780.571 euros de PIB y 12 empleos

España aún debe invertir 241.000 millones para cumplir los ODS

J. F. M.
MADRID

Las grandes constructoras del país, agrupadas en la asociación Seopan, tienen la esperanza de que el nuevo Parlamento y Comisión Europea que salgan de las recientes elecciones hagan por prolongar el plazo de ejecución de los fondos del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR), fijado para agosto de 2026. España puede captar hasta 163.000 millones en subvenciones y créditos, que se convierten en savia para la economía, por lo que el presidente de Seopan, Julián Núñez, reclamó ayer a las Administraciones que se busque la mayor eficacia en su reparto. De hecho, tomó posiciones a favor de los suyos al pedir que se lleve a cabo una reasignación de fondos hacia la obra pública, que "ha sido muy eficaz con la gestión de los 11.600 millones licitados".

Núñez participó en la presentación de un informe encargado a PwC sobre la aportación socioeconómica de la construcción y la obra civil, donde defendió la importancia de que las Administraciones cuenten con un catálogo de actuaciones por sacar a concurso ante una eventual ampliación del plazo temporal de la ayuda europea. Mientras ofreció al sector de las infraestructuras como canal de nuevas inversiones en sostenibilidad, el presidente de Seopan llamó la atención sobre la necesidad de reformular proyectos estratégicos, los conocidos Perte, para dar cabida a la infraestructura de recarga eléctrica en las carreteras o a la remodelación de puertos en los que se puedan acometer plataformas para los aerogeneradores de la energía eólica marina, entre otros proyectos.

Seopan quiso dejar patente el peso de la construcción, y en concreto de la obra



Trabajos en el terreno que acogerá la futura estación intermodal de Lugo (Galicia). EFE

civil, como motor económico a través del informe pedido a PwC. Entre sus conclusiones figura que cada millón de euros invertido en obra pública genera 780.571 euros en PIB, 12 empleos a tiempo completo y 263.366 euros de retorno fiscal. La construcción, concluye PwC, es la tercera palanca de la economía en cuanto a producción, con 180.179 millones en 2022 (6,9% del total), repartidos entre 422.000 empresas que dan empleo a 1,3 millones de personas.

Durante la puesta de largo del informe se constató que el ritmo de la inversión pública en obras no se ha recuperado del pinchazo que supuso la crisis financiera, con 11.863 millones en 2022 frente a los 33.680 millones desplegados en 2009. De ello deriva el envejecimiento del stock de capital público y

Hacienda obtiene 263.366 euros de retorno por cada millón invertido

La patronal cree que existen proyectos por otros 80.000 millones

parte de la bajada de la producción del sector constructor, con pico de 368.000 millones en 2008. El descenso fue del 23% anual entre ese año y 2013, mientras que la recuperación posterior está siendo del 7% de media por ejercicio desde 2014.

La socia del área de Economics de PwC, Anna Merino, ofreció el dato de 241.000 millones de inversión necesaria en infraestructuras para que España cumpla los objetivos de desarrollo sostenible (ODS), en materias como el ciclo integral del agua, transportes, energía y equipamiento público. Esa cifra se convertiría en 188.000 millones de PIB, 2,8 millones de empleos y una recaudación vía impuestos de 62.688 millones, según recoge el informe titulado *El sector de la construcción en España. El impacto económico de la obra civil (2022)*.

Entre las cifras aportadas por los analistas de PwC destaca otra, la de una contribución anual de la obra civil al PIB de 18.352 millones (año 2022), con un impacto directo de 6.108 millones, indirecto de 8.291 millones e inducido, de 3.953 millones de euros.

Seopan prepara un nuevo trabajo, que previsiblemente verá la luz tras el verano, en el que se suman 80.000 millones adicionales en potenciales proyectos de infraestructuras.

Greystar comprará a Bain Capital la mayor cartera española de alquiler flexible por 400 millones

El fondo se hará con 2.800 plazas en construcción de Node

ALFONSO SIMÓN
MADRID

El mercado inmobiliario está a punto de cerrar una de las grandes operaciones de este año. Además, será la mayor en el segmento del *flex living*, esas viviendas en alquiler que cuentan con servicios para sus inquilinos y que tienen contrato de duración de hasta 12 meses, también conocidas como alquiler flexible. Bain Capital ha protagonizado un movimiento muy ágil, ya que se va a desprender de 2.800 plazas que todavía están en construcción, y mucho antes de lo previsto, ante la oferta de 400 millones de euros realizada por el fondo estadounidense Greystar, que se consolida, por su parte, como actor relevante porque ya dispone en España de su propia plataforma llamada

Be Casa, confirman fuentes conocedoras del proceso.

Bain comenzó en los últimos años a desarrollar una cartera de viviendas de alquiler de corto y medio plazo en España, para lo que se asoció como socios minoritarios con la promotora Momentum, que ejercía de gestor de la construcción, y con Node, plataforma británica de soluciones habitacionales fundada por el canadiense Anil Khera y el español Esteve Almirall. En conjunto, están levantando cuatro de estos inmuebles.

El primero de ellos está situado en el municipio madrileño de Alcobendas. Se trata de un edificio de 21 plantas que puede albergar a 888 personas y que empezará a operar entre julio y agosto. Ese será el primer desembolso de Greystar. Tras ese inmueble, llegará el *hub* de Carabanchel, el más grande de la compañía, ya que contará con 1.059 plazas y abrirá sus puertas este invierno. El penúltimo

será el de Barakaldo, con 640 plazas y cuya apertura está fijada para el verano de 2025, mientras que el último se ubicará en Sant Cugat del Vallès (Barcelona), también muy bien conectado en transporte público con Barcelona, que contará con una capacidad alojativa cercana a las 400 plazas y que podría estar disponible a finales de 2025. En total, Greystar deberá abonar los citados 400 millones según se vayan finalizando los edificios de Bain.

Esta operación se ha podido concretar después de que Bain Capital encargara al banco Eastdil Secured un proceso para refinanciar los proyectos de construcción de Node. En ese trabajo aparecieron ofertas por comprar los activos en desarrollo, como la de Greystar. Bain declinó hacer comentarios.

Greystar se ha convertido en un actor muy relevante de soluciones para el alquiler. La promotora Momentum, junto al fondo estadounidense King Street Capital Ma-



Edificio de Node en Madrid.
CEDIDA POR LA EMPRESA

Los expertos ven proyectos en este negocio por 2.500 millones como mínimo

nagement, construyó 2.500 apartamentos, que vendió en 2022 al fondo Greystar en una operación que rondó los 300 millones y que supuso la creación de la plataforma Be Casa. Además, Greystar se hizo en 2023 con el 55% de una sociedad conjunta con la promotora Vía Célere para desarrollar 2.400 viviendas en alquiler.

Por su parte, Bain, además de su entrada en el proyecto de Node en España, es socio principal de la promotora Habitat, una de las más relevantes del sector, rescatada por este fondo estadounidense del concurso de acreedores. El *flex living*, tal como lo conoce el sector inmobiliario, se trata de una solución habitacional fuera de la Ley de Arrendamientos Urbanos, ya que opera sobre suelos terciarios (no residencial) bajo la fórmula de hospedaje. Tiene duración de menos de un año y dispone de un componente fuerte de servicios ligados a la vivienda. Una de las ventajas

de este tipo de alojamiento es que se construye en suelo terciario, que es más barato que el residencial.

Actualmente, en operación, la empresa con más plazas en este mercado es Be Casa (Greystar), con alrededor de 2.500 camas, según un reciente estudio de la consultora inmobiliaria JLL. Le sigue Livenza Living, del fondo canadiense Brookfield, con más de 1.500 apartamentos.

Entre los grandes operadores por proyectos se encuentra The Flexy Living, de la gestora Stoneshield liderada por Juan Pepa y Felipe Morenés, con la intención de construir más de 3.500 plazas. Otro de los operadores en crecimiento son Smart Renta, Kora o Flipco.

Un informe presentado hace 10 días por JLL detectó proyectos por valor de 2.500 millones de euros como mínimo y hasta 4.000 millones como máximo para este tipo de alquiler de corto y medio plazo.

ABB Ability™ Awards 2024

Innovación digital y sostenible para construir nuestro presente y futuro

ABB pone en marcha la séptima edición de los Premios **ABB Ability™ Awards**, en colaboración con **CincoDías**, para reconocer los mejores proyectos de transformación digital de las compañías y su impacto en sostenibilidad económica, social y medioambiental.

Periodo de recepción de candidaturas abierto hasta el **16 de julio**.

#ABBAwards24

Presenta tu candidatura.



ABB

Con la colaboración de:

CincoDías



Ferrovial lanza el desarrollo comercial de su terminal de 9.000 millones en el JFK

La concesionaria de la nueva T1 del aeropuerto de Nueva York tiene ya siete aerolíneas y se apoya en Unibail Rodamco para buscar operadores de las 'duty free', restaurantes y tiendas

JAVIER F. MAGARIÑO
MADRID

El proyecto estrella de Ferrovial en fase de lanzamiento, la construcción y explotación de la nueva terminal 1 del aeropuerto JFK de Nueva York (EE UU), ha entrado en el momento de captar a los inquilinos que se ocuparán de prestar los servicios aéreos y comerciales.

La concesionaria New Terminal One (NTO), en la que Ferrovial controla el 51%, ha atraído por el momento a siete aerolíneas para el arranque de las operaciones, en una primera fase, en 2026: Air France, KLM, Etihad Airways, LOT Polish Airlines, Korean Air, EVA Airways y Air Serbia.

Además, ha fichado al gigante del desarrollo de activos inmobiliarios Unibail Rodamco Westfield, firma a la que tiene confiado el diseño del espacio comercial y la selección de sus concesionarias. El objetivo que se ha impuesto NTO es crear una de las cinco terminales mejor valoradas del mundo.

La concesionaria y Unibail han ido abriendo, hasta final de mayo, los procesos competitivos para elegir a un único operador de cinco puntos de venta libres de impuestos; a los aspirantes a ocupar el área

de restauración y tiendas de artículos de viaje, bebidas, farmacia, libros, prensa y regalos, así como el diseñador de dos grandes salas de espera para los viajeros.

De los 223.000 metros cuadrados de la terminal 1, unos 28.000 metros cuadrados se han reservado para la zona comercial.

Ingresos

Ferrovial trata de congrega un mix de oferta local y marcas premium en los establecimientos comerciales, modelo que se replicará en un área de restauración (Food Hall) que contará con referencias neoyorquinas (habrá representación de los cinco distritos de la ciudad) y oferta gastronómica de distintos países.

La concesionaria prevé obtener un 16% de los ingresos por la actividad comercial, mientras que el 84% debería llegar a través de las aerolíneas que ocuparán las 23 puertas de embarque previstas. Un total de 14 abrirán en el referido 2026.

El proyecto de Ferrovial y sus socios Carlyle (4% del vehículo que controla el 51% de NTO), JLC Infrastructure (30% de NTO) y Ullico (19%), pasa por integrar las operaciones de la actual T1, la cerrada T2



y la antigua T3, bajo una misma superficie. La T1 acoge a ocho millones de viajeros y una veintena de aerolíneas en la actualidad, persiguiéndose el salto hasta los 24 millones de pasajeros al año en 2050.

Tras la apertura, previsiblemente en junio de 2026 y con objetivo de 14 millones de usuarios en el primer ejercicio, las obras se prolongarán aún tres años más hasta darse por finalizadas.

La inversión presupuestada alcanza los 9.500 millones de dólares (8.880 millones de euros al cam-

bio actual), de los que la firma que lidera Rafael del Pino ha de aportar 1.142 millones de dólares en capital propio. A 31 de marzo, Ferrovial ha desembolsado ya 374 millones de dólares. De hecho, el proceso de desinversión en Londres-Heathrow, donde cuenta con el 25% del capital, se entiende, en parte, por el creciente interés del grupo en el sector aeroportuario de Estados Unidos. Ferrovial anunció el viernes un nuevo acuerdo para desprenderse de un 19,25% en el aeropuerto británico por unos 1.667

Diseño exterior de la terminal 1 del aeropuerto JFK de Nueva York (EE UU).
JFK

Parte de la salida de Ferrovial de Heathrow se entiende por su apuesta por EE UU

millones de libras (1.977 millones de euros).

La futura terminal 1 de JFK, prevista para conexiones internacionales y en la que Ferrovial se ha garantizado el papel de operadora hasta 2060, conectará Nueva York con Europa, la región Asia-Pacífico, Latinoamérica y África.

La compañía está supervisando la fase de ejecución a través de la presencia de la filial Ferrovial Construcción en la oficina de gestión de proyectos. La voz cantante en las obras la llevan Aecom y la firma de arquitectura Gensler.

La cadena de comida mediterránea Cava cuadruplica su valor en su primer año en Bolsa

M. JIMÉNEZ
WASHINGTON

Cava, la cadena de comida rápida mediterránea más exitosa de Estados Unidos, se ha dado un atracón en su primer año en Bolsa. Las acciones de la compañía se colocaron en el mercado a un precio de 22 dólares por acción y empezaron a cotizar el 15 de junio de 2023 con una fuerte subida. El pasado viernes cerraron a 89,93 dólares por título, con una revalorización del 309%, con la que la empresa ha supe-

rado los 10.000 millones de dólares de valor en Bolsa. Wall Street premia el fuerte crecimiento de la cadena, aunque las valoraciones descuentan escenarios muy favorables para la compañía.

La firma fundada por Ted Xenohristos, Ike Grigoropoulos y Dimitri Moshovitis, hijos de inmigrantes griegos, y por Brett Schulman ha pasado de los 4 restaurantes de 2012 a los 22 de 2016 y los 323 de cierre del primer trimestre. Cuando salió a Bolsa hace un año dijo que

veía potencial para alcanzar los 1.000 en 2032. Recientemente elevó su objetivo de aperturas para este ejercicio a un rango de 50 a 52. La compañía ha terminado de integrar en su marca los restaurantes de Zoes Kitchen, la cadena que compró por 300 millones y que le permitió dar un salto de gigante.

Los ingresos del primer trimestre del ejercicio fiscal de la cadena de restaurantes, cerrado el 21 de abril, fueron de 256,3 millones de dólares, con un aumento interanual

La compañía estadounidense supera los 10.000 millones de valoración

La empresa logra un aumento de sus ingresos del 30,3% por el impacto de las aperturas

del 30,3%, principalmente por las 86 aperturas netas de nuevos locales. Las ventas en los restaurantes ya existentes frenaron su crecimiento hasta el 2,3%. En el conjunto del año, espera que esa tasa se sitúe entre el 4,5% y el 6,5%. El ebitda ajustado del trimestre fue de 33,3 millones, o el 12,9% de los ingresos, el doble que un año antes. Gracias a eso y a la contención de los gastos generales, la cadena entró en beneficios, pese a los costes de las nuevas aperturas.

Ganó 14 millones, frente a las pérdidas de 2 millones de un año antes. La firma espera lograr un ebitda ajustado de 100-105 millones de dólares en el conjunto del año.

Cava nació en las afueras de Washington, pero exportó su modelo a más de 20 estados de EE UU. La compañía combina la comida en el restaurante, la recogida en el local y la entrega a domicilio, entre otros canales, con una integración digital propia de una cadena de nueva generación.

BUEN GOBIERNO

El camino hacia una nueva era de liderazgo empresarial sostenible

Unilever presenta la actualización de su estrategia de sostenibilidad, integrada en su Plan de Acción para el Crecimiento ► Pone el foco en cuatro pilares: clima, naturaleza, plásticos y medios de vida

RAFAEL DURÁN
MADRID

La incorporación en julio de 2023 de Hein Shumacher como CEO de Unilever ha aportado un nuevo impulso a la apuesta de la multinacional de bienes de consumo por la sostenibilidad, dando paso a lo que desde la compañía catalogan como la tercera era, tras las protagonizadas por los ex-CEO Paul Polman (2009-2019) y Alan Jope (2019-2023). La compañía presenta ahora la actualización de su hoja de ruta para continuar impulsando un liderazgo empresarial sostenible, con la que aspira a alcanzar avances tangibles en los retos a los que se enfrenta.

La primera era, con Paul Polman al frente, sirvió para establecer "un cambio de visión empresarial, basado en el crecimiento, pero no a cualquier precio. Polman puso orden a las iniciativas que la multinacional venía desarrollando desde tiempo atrás con el lanzamiento del Plan Unilever para la Vida Sostenible", relata Ana Palencia, directora de sostenibilidad y comunicación en Unilever España. El plan tenía tres grandes objetivos: salud y bienestar, medio ambiente y materias primas sostenibles, con el horizonte de 2020.

Si bien con este plan se consiguió el 80% de los objetivos, una desventaja para su desarrollo fue que "se trabajó en silos y no de una forma transversal", apunta Palencia, y además "se subestimó el uso que hacen los clientes de los productos y lo que impacta en la huella de carbono". Así, la llegada de Alan Jope inició una nueva era con la formulación del propósito empresarial (promover un estilo de vida sostenible) y la integración de la sostenibilidad en el negocio y en toda la cadena de valor con el plan Compass, con el que se incidía en tres ámbitos: salud del planeta, salud de las personas y di-



Un agricultor trabaja en un campo de cultivo de tomates de la empresa Conesa en Badajoz. CEDIDA POR UNILEVER

versidad e inclusión, con una amplia diversidad de objetivos a cumplir.

La recién iniciada etapa con Hein Shumacher al mando de la multinacional absorbe los aprendizajes y los avances propiciados por sus predecesores para poner el foco en cuatro prioridades, con el fin de hacer menos acciones pero con mayor impacto: clima, naturaleza, plásticos y medios de vida, que se integran en el Plan de Acción para el Crecimiento de la compañía. Además, se impulsan acciones hacia objetivos a largo plazo sin olvi-

dar el corto plazo, y se busca ser más sistémicos con alianzas clave. El plan fue aprobado por el 97,5% de los accionistas de la compañía.

"Entramos en una nueva era de liderazgo empresarial sostenible centrando la atención en generar impacto positivo con objetivos a corto plazo, pero igualmente ambiciosos y realistas. Queremos seguir compartiendo nuestra visión en cómo trabajar juntos para crear un futuro mejor cada día promoviendo un estilo de vida sostenible en la sociedad", señala la directora de sostenibilidad.

Transición

En el pilar del clima, la compañía trabaja para implantar la transición hacia las energías renovables en sus operaciones, buscando nuevos ingredientes bajos en carbono, ampliando su gama de productos de origen vegetal y desarrollando productos de cuidado del hogar libres de combustibles fósiles. Para ello, ha establecido un itinerario para lograr cero emisiones netas de GEI que cubran los alcances 1, 2 y 3 para 2039. "El impacto de los

gases de efecto invernadero de nuestros productos a lo largo del ciclo de vida ha disminuido un 21% desde 2010 y un 3% desde 2022", recalca la directiva de Unilever.

Gracias al Fondo del Clima y la Naturaleza de Unilever, un proyecto de inversión a largo plazo que tiene como objetivo la protección e innovación de la agricultura regenerativa, la compañía se compromete con la protección y regeneración de la naturaleza, protegiéndola de la deforestación, regenerando los sistemas agrícolas, restaurando los paisajes y preservando el agua. La compañía se ha marcado como objetivo la protección y restauración de 1 millón de ecosistemas naturales para 2030.

En lo relativo a los plásticos, el embalaje es fundamental para el negocio de la multinacional y se convierte en un aspecto imprescindible para lograr una distribución segura y eficiente de los productos. La empresa se ha fijado como objetivo reducir la huella de plástico virgen en un 30% para 2026 y en un 40% para 2028, con respec-

to al año 2019; usar un 25% de plástico reciclado en los envases para 2025 y recolectar y procesar más envases plásticos de los que venden en 2025. "Somos conscientes de que somos parte del problema, por eso debemos ser parte de la solución y por ello, es una de las grandes cuatro prioridades de la estrategia de sostenibilidad de Unilever", comenta Palencia.

En el marco de la mejora de la calidad de vida de las personas, Ana Palencia destaca que "para lograr este impacto nos hemos fijado tres objetivos claros: para 2026 queremos ayudar a 250.000 pequeños agricultores a acceder a programas de medios de vida; los proveedores que representen el 50% del gasto en adquisiciones firmen una promesa de salario digno, y por último, ayudar a 2,5 millones de pymes de nuestra cadena de valor minorista en hacer crecer su negocio".

Con estos compromisos, Unilever no solo busca cumplir con sus objetivos de negocio, sino también inspirar a otras empresas a seguir un camino similar.

Proyectos de futuro

► **Agricultura regenerativa.** Unilever mantiene una dependencia de la naturaleza por todos los proyectos de cultivos para el abastecimiento de las materias primas agrícolas que utiliza, como por ejemplo el tomate de los campos extremeños de Conesa que se utiliza para las salsas de su marca de alimentación Knorr y Hellmann's. Un ejemplo de los avances conseguidos en favor del clima es el Proyecto de Agricultura Regenerativa. Gracias a las prácticas agrícolas la compañía ha logrado generar un impacto positivo en la salud del suelo, la biodiversidad agrícola y la resiliencia de los sistemas de cultivo, al mismo tiempo que se han reducido las emisiones de carbono y se ha revitalizado la tierra. Actualmente, Unilever cuenta con 46 proyectos que cubren 270.000 hectáreas de cultivo sostenible y el objetivo para 2027 es cubrir 650.000 hectáreas.

► **Empleabilidad juvenil.** En España, Unilever lidera el programa de empleabilidad juvenil y colectivos en riesgo de exclusión social a través de su marca de helados Frigo, que se ha desplegado e implantado también a nivel global, desde su comienzo en 2014. Este proyecto tiene como objetivo proporcionar una primera experiencia laboral a muchos jóvenes y personas vulnerables a través de la venta de helados en espacios públicos como playas y paseos marítimos de las costas. El programa Soy Frigo ha logrado dar empleo a más de 7.000 personas

Santander arrebató a BNP el trono de banco más valioso de la Unión Europea

La capitalización de la entidad española alcanza los 69.791 millones

El banco francés ha retrocedido en Bolsa un 10,89% solo en una semana

GEMA ESCRIBANO
MADRID

El optimismo que recorría los mercados se ha visto interrumpido por el terremoto político que vive Francia. Los inversores, que desde noviembre no hacían más que incrementar el apetito por el riesgo ante el temor de perderse, aprovechan las dudas para hacer caja.

El intento de remontada del lunes no borra las pérdidas de la semana pasada. Aunque los descensos fueron generalizados, la Bolsa francesa con los bancos a la cabeza se llevó la peor parte. Coincidiendo con la pérdida de reinado del Cac francés como mercado más grande de Europa, Santander ha arrebatado a BNP Paribas el trono de banco más valioso de la UE. Con una caída del 10,89% en Bolsa en la última semana, el representante francés pierde 8.175,76 millones de euros y deja su capitalización

en los 66.876,4 millones de euros. Aunque Santander no ha permanecido al margen de la corrección de las últimas jornadas, la entidad que preside Ana Botín limitó la caída al 6,8%. Esto fue suficiente para que Santander se consolide de una vez por todas como el banco más valioso de la región con un valor en Bolsa de 69.790,8 millones.

El pasado 21 de mayo el banco español hizo un primer acercamiento y por momentos arrebató al francés el cetro, una situación que no se veía desde hacía cuatro años. Hace justo un mes, el sector bancario europeo continuaba expresando al máximo los buenos resultados del arranque del primer trimestre y los rumores de consolidación bancaria.

Macron

Más allá de la opa de BBVA sobre Sabadell, los inversores celebraron el apoyo del presidente francés, Emmanuel Macron, a las fusiones entre los principales bancos europeos para fortalecer la integración financiera de la UE.

La posibilidad de que se cumplan los peores pronósticos y que la formación de Macron no pase a la segunda vuelta de las elecciones francesas pone en vilo la

integración transfronteriza. Como señalan los analistas de Janus Henderson, esto es especialmente negativo para los bancos. Las expectativas de una actividad paneuropea de fusiones y adquisiciones en el sector que conduzca a un mercado más consolidado se verán ahora atenuadas.

Junto a la parálisis del proyecto europeo, los analistas destacan el impacto que puede tener en la cartera el repunte de las rentabilidades de la deuda. Una de las lecciones que dejó la crisis de deuda en la eurozona es que el riesgo país está íntimamente vinculado al riesgo financiero.

Como estrategia para aumentar sus ingresos, las entidades compran deuda. Además de embolsarse los cupones, los bancos esperan obtener un extra por el aumento de los precios, una tendencia que revierte en los episodios de estrés. A medida que las rentabilidades repuntan, el precio, que evoluciona a la inversa, cae. Esto se pudo apreciar en la caída de Silicon Valley Bank que afloró unas pérdidas de 1.800 millones de dólares por la venta a pérdida de su cartera de deuda.

Aunque el mercado se ha tensionado, la situación en la banca francesa no es tan débil. BNP ganó 3.010

Santander confirma su reinado en la Unión Europea

Evolución de la capitalización de las cotizadas en 2024 En millones de euros



millones en el primer trimestre, un 27% por encima de lo previsto por los analistas, y superior a los 2.852 millones registrados por Santander.

A pesar del pobre desempeño de las últimas jornadas, los analistas se siguen mostrando optimistas con el futuro del banco francés. El 66,7% de las firmas que siguen al valor aconsejan comprar acciones, frente al 29,6% que recomienda mantener en cartera y solo el 3,7% opta por la venta. En las últimas jornadas Alphavalue ha movido ficha y ha revisado al alza su valoración. La firma de análisis aconseja comprar y fija como precio objetivo los 73,9 euros, ligeramente por debajo de los 79,8 euros que establece el consenso de Bloomberg.

Barclays, una de las firmas que mantiene en compra el rating de BNP Paribas, destaca las perspectivas para el conjunto del año difundidas en la última presentación de resultados.

De acuerdo a lo señalado en su último informe, el banco espera incrementar en un 2% sus ingresos. Esto equivale como mínimo a 47.900 millones de euros, superior a los 47.800 millones del consenso.

Recomendaciones

Las recomendaciones de BNP Paribas son muy parecidas a las de Santander. El 71,9% de las firmas aconseja comprar, frente al 25% que recomienda mantener y el 3,1% que opta por la venta. Aunque el reto más inmediato pasa por recuperar la cota de los 4,5 por acción, el consenso de Bloomberg se muestra optimista y fija como precio objetivo los 5,56 euros. Es decir, le otorgan un potencial del 26%.

A la espera de la próxima actualización, el departamento de análisis de Bankinter mantiene en cartera a la entidad española. Entre las razones que justifican está el hecho de que la ratio de capital CET1 se mantiene en un nivel confortable

(12,3%) y en términos de eficiencia se encuentra entre los mejores de la banca europea.

Los expertos destacan que el margen de intereses sorprendió positivamente, con un incremento del 17,6% en el primer trimestre, gracias a la actividad comercial y los tipos elevados. Como colofón a estas buenas valoraciones los analistas apuntan a la calidad crediticia. A cierre de marzo la tasa de morosidad se situaba en el 3,1%, por debajo del 3,4% registrado a cierre de 2023.

Aunque Santander ha logrado arrebatarse a BNP la corona, la capitalización de la entidad española continúa estando por debajo de Iberdrola e Inditex, las dos cotizadas más valiosas de la Bolsa española. Desde la presentación de sus resultados el grupo textil está imbatible. Con una subida del 17,8% en el año, la capitalización de Inditex alcanza los 144.740 millones, a gran distancia de los 76.823 millones de Iberdrola.

París pierde ante Londres su corona como la Bolsa más grande de Europa

PIERRE LOMBA
MADRID

La convocatoria anticipada de elecciones legislativas en Francia, tras un resultado desastroso del partido del presidente, Emmanuel Macron, ha provocado un terremoto político y económico en Francia. El Cac 40, índice galo de referencia, registró la semana pasada sus peores números desde marzo de 2022, un periodo marcado por el estallido de la guerra de Ucrania. Consecuencia de este temblor, la Bolsa

de París ha perdido su trono como el parque más grande de Europa, y le devuelve la corona a Londres, menos de dos años después de habérsela arrebatado.

El anuncio de Macron, después de haber obtenido menos de la mitad de votos que los ultraderechistas de Reagrupamiento Nacional, encendió una mecha que acabó con más de 240.000 millones de euros en capitalización bursátil en una semana. El Cac, que hace apenas un mes rondaba

máximos históricos, borró las ganancias que había acumulado en 2024 y con las de este lunes apenas avanza un 0,11% en lo que va de año. Las cotizadas francesas suman aproximadamente 2,93 billones de euros en capitalización bursátil, frente a los 2,97 billones de las británicas.

De la mano de la Bolsa, la semana pasada se disparó el interés del bono a 10 años y, con él, la prima de riesgo francesa. Los bancos Société Générale, BNP Paribas y Crédit Agricole, todos ellos

grandes tenedores de deuda pública, se dejaron más de un 10% de su valor. Los mercados se resienten de la incertidumbre política, y temen que el partido presidencialista se quede fuera de la segunda ronda de las elecciones, en favor de la ultraderecha y de la coalición de izquierdas. Todo ello a despecho de las reformas necesarias para la economía francesa, señalada por el mal estado de las cuentas públicas. Con un 5,5%, Francia supera con creces el objetivo

del 3% de déficit establecido por la Unión Europea, y podría enfrentarse a un proceso de reajuste con el retorno, el año que viene, de las reglas fiscales comunitarias. A principios de mes, la agencia de calificación S&P rebajó la calificación de Francia en un escalón y puso el foco en el "deterioro de la posición presupuestaria". Además, desde S&P pusieron en duda la capacidad de cumplir su objetivo de rebajar el déficit al 3%. Francia tiene una deuda pública del 110,6% del PIB.

La convocatoria anticipada de elecciones legislativas lastra al parque francés

La CNMV abre tres expedientes por posible manipulación de las acciones de EiDF

El supervisor identifica hasta el momento a seis personas físicas vinculadas a accionistas significativos que han participado en esta presunta operativa fraudulenta

FERNANDO BELINCHÓN
MADRID

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha iniciado tres expedientes sancionadores contra distintas empresas y personas físicas por estar presuntamente involucradas en una trama para manipular de forma artificial el precio de los títulos de EiDF, la compañía de autoconsumo fotovoltaico que cotiza en BME Growth. El expediente sancionador se divide en tres apartados, dos dirigidos contra personas y sociedades relacionadas con EiDF y un tercero dedicado al bróker Gestión de Patrimonios Mobiliarios (GPM), el proveedor de liquidez de EiDF. La compañía fotovoltaica ya estuvo en el ojo del huracán después de que en 2023 Deloitte encontrara evidencias de una posible falsificación de contratos y documentos elaborados por los responsables de la sociedad. Ahora, abriendo un nuevo frente, la CNMV pone el foco sobre una presunta adulteración en los precios de cotización de la firma.

El supervisor de los mercados constata que las acciones de EiDF fueron manipuladas, por ahora, durante el primer y el cuarto trimestre de 2022. En concreto, en los primeros tres meses de ese año, dos personas físicas vinculadas a accionistas significativos de EiDF son



Fernando Romero, presidente de EiDF, en una imagen de archivo. ÓSCAR CORRAL

sospechosas de haber realizado durante 30 sesiones bursátiles "prácticas constitutivas de manipulación de mercado en la operativa realizada a través de las sociedades Reb Hire y Liber Asset", una infracción tipificada como grave a ojos de la CNMV. En el cuarto trimestre, otras cuatro personas vinculadas a accionistas significativos mediante las sociedades Liquidaciones Vizcaya y Albuñón Solar presuntamente también incurrieron en una manipulación

de las acciones. La CNMV considera esta infracción como muy grave.

La CNMV también ha decidido abrir un expediente sancionador contra el proveedor de liquidez de las acciones de EiDF, Gestión de Patrimonios Mobiliarios (GPM) y a uno de sus consejeros, por el incumplimiento de la prohibición de manipulación del mercado entre el 4 de marzo y el 18 de mayo de 2022. Una infracción calificada como grave. El bróker fue adquirido en febrero de

este año por Link Securities. El supervisor de los mercados hace especial hincapié en que todas estas presuntas operativas fraudulentas se produjeron en un momento especialmente clave para la compañía. "Debe destacarse el contexto en el que se desarrollaron las presuntas infracciones, marcado por el posible salto de la negociación de las acciones de EiDF desde BME Growth al mercado continuo en fechas próximas a los periodos de negociación analizados", apunta.

Las prácticas denunciadas por la CNMV pueden llegar a ser castigadas con dureza. Las posibles infracciones detectadas por el supervisor van desde las leves hasta las muy graves. En el caso de la muy grave, la sanción puede ascender hasta a cinco millones de euros para personas físicas y hasta 30 millones de euros para personas jurídicas. En la grave, para personas físicas alcanza hasta 300.000 euros, mientras que para jurídicas, el límite es 15 millones, que es la cifra a la que se expone como máximo GPM. El nivel de gravedad de las infracciones por manipulación de mercado varía en función de lo significativa que sea la alteración de la cotización, el importe de los fondos utilizados o el volumen o el valor de los instrumentos financieros

utilizados en la comisión de la infracción sea relevante o el beneficio real o potencial o las pérdidas evitadas como consecuencia de la comisión de la infracción sea relevante.

La CNMV explica que los expedientes sancionadores emanan de una investigación que se inició en julio de 2022. La autoridad de los mercados informa de que algunos de los afectados "no han colaborado con la CNMV en sus actuaciones de supervisión o inspección". No es la primera vez que esta compañía tiene un encontronazo con el vigilante del mercado.

Tras una fulgurante revalorización del 601% sobre la que ahora pesa la sombra de la manipulación, la capitalización de EiDF alcanzó en su punto álgido los 1.721 millones de euros, lo que le valió el papel de aspirante a entrar en el mercado continuo, tal y como recuerda la CNMV. En febrero de 2023, el supervisor suspendió de cotización a EiDF por retención de información al no haber conseguido entregar a tiempo las cuentas de 2022. El auditor de la firma, PwC, se negó a firmar las cuentas. El motivo: una serie de irregularidades que detectó y que obligó a la empresa a la contratación de otra auditora, Deloitte, para que elaborara un informe forense ahondando sobre esas irregularidades.

Su revalorización fue tal que le valió el papel de aspirante a entrar en el continuo

El Ibex 35 gira a la baja y pierde de nuevo los 11.000 puntos

CINCO DÍAS
MADRID

El Ibex 35 se instala en las pérdidas. El selectivo español cayó en la sesión de ayer un 0,3% y perdió la barrera de los 11.000 puntos, con los inversores sumidos en un entorno de incertidumbre política con el ascenso de la ultraderecha en las elecciones europeas y la convocatoria de comicios adelantados en Francia. De hecho, Citi rebajó su apuesta por la Bolsa europea. La pasada semana, ese clima

de pesimismo y recelo ya hizo que el Ibex se apuntara caídas del 3,6%, su peor resultado desde mediados de marzo de 2023, aunque en el año acumula una subida del 8,8%.

"El Ibex se enfrenta a una caída hasta la zona clave de los 10.900 puntos. De momento, la tendencia alcista sigue intacta, pero perder los 10.800 puntos abriría el camino a una corrección mayor con objetivo en los 10.500 puntos. La banca sigue destacando por su de-

bilidad manifiesta y será uno de los sectores a vigilar esta semana", señaló Javier Molina, analista sénior de mercados para eToro.

En la sesión de ayer, el sector energético y el de infraestructuras fueron los que lastraron al Ibex. Solaria (-4,06%), encabezó las pérdidas. La compañía corrige después de subir casi un 10% el pasado viernes, envuelta en rumores de una posible opa. En segundo lugar, Acciona cayó un 3,72%. Ferrovial se dejó un 2,89%, castigada en

Las acciones de Solaria se dejan un 4%, envueltas en rumores de una posible opa

Las Bolsas europeas arrancan en verde pese a la incertidumbre política

Bolsa después de que el viernes anunciara la venta de un 19,8% de su participación en el aeropuerto británico de Heathrow y que se quedará con un 5,25%. Una operación que le ha supuesto dos recortes del precio objetivo.

En el lado de las ganancias destacó el desempeño del sector bancario, que está amortiguando las caídas del Ibex. Bankinter, con un 1,09%, lideró las subidas del índice. Inditex se apuntó un 1,04% y Telefónica, otro 1,02% después de que Crite-

riaCaixa anunciase un plan estratégico en el que prevé multiplicar sus inversiones en empresas estratégicas, entre ellas, la propia teleco.

En el resto de grandes Bolsas europeas lograron sobreponerse al entorno de incertidumbre político y arrancaron la semana en verde: el Cac francés subió un 0,91%; el Mib italiano, un 0,8%, y el Dax alemán, un 0,4%. El FTSE británico se mantuvo plano con el mercado atento a la próxima reunión del Banco de Inglaterra.

Llega la banca por suscripción: los neobancos ya optan por no cobrar comisiones

Ofrecen la contratación de determinados servicios con una suscripción

En la actualidad, el 80% de la clientela de los bancos no paga tasas

**RICARDO SOBRINO
MADRID**

El modelo Netflix se extiende a la banca. Las entidades digitales han irrumpido en el sector financiero con un modelo que pretende eliminar las típicas comisiones bancarias por el mantenimiento de la cuenta o la emisión de tarjetas, pero que cobran diferentes planes de suscripción a los clientes. Se trata de un modelo que ofrece un plan gratuito con la operativa bancaria básica (cuenta y tarjeta sin comisiones) y si el cliente necesita o prefiere contar con una serie de servicios adicionales, puede suscribirse a uno de los diferentes planes que se pagan de forma mensual.

Los bancos tienen dos grandes vías de generar ingresos por el negocio típicamente bancario. Por un lado, los intereses que obtienen de prestar dinero a los clientes. Por otro, las comisiones que cobran por prestar servicios, como hacer una transferencia inmediata, emitir una tarjeta nueva o por el mantenimiento de la cuenta. Durante la época de seis años (entre 2016 y 2022) que los tipos de interés se mantuvieron en cero y negativo, los grandes bancos tradicionales tuvieron dificultad para generar ingresos por conceder crédito. Y por ello empezaron a cobrar comisiones a los clientes si no cumplían requisitos de vinculación que habitualmente tienen que ver con la domiciliación de la nómina, de varios recibos y la contratación de otros productos. A medida que los tipos han ido subiendo, las entidades han flexibilizado esos requisitos de forma que el 80% de los usuarios no pagan comisiones.

Aun así, según los datos de un reciente informe elaborado por la asociación de



Logo de la app de Revolut. REUTERS

consumidores Asufin, cada cliente bancario español paga de media 150 euros en comisiones bancarias al año (lo que supone unos 12,5 euros al mes). De hecho, las comisiones pueden llegar hasta los 240 euros al año (20 euros al mes). La apuesta de los neobancos pasa por eliminar esas comisiones típicas por los servicios básicos, pero establecer planes de suscripción premium que incluyen otros beneficios, más allá de los financieros, como seguros para viajes, seguros para el móvil, cambio de divisas gratuitas en el extranjero o *cashback* por las compras realizadas.

“El triunfo del modelo bancario por suscripción frente al modelo tradicional

de comisiones por mantenimiento y servicio se debe a que este modelo garantiza transparencia y permite a los usuarios elegir el plan que mejor se adapta a su estilo de vida, proporcionando una experiencia bancaria más personalizada”, valora Ignacio Zunzunegui, responsable de crecimiento para el sur de Europa en Revolut.

Revolut es el mayor neobanco a nivel global. Ofrece cinco planes de suscripción. Uno gratuito que permite hacer la operativa básica sin costes (una cuenta y una tarjeta). A partir de ahí se abre un abanico de cuatro planes cada vez más elevados que ofrecen ventajas adicionales: plan Plus (3,99 euros al mes), plan Premium (8,99 euros al mes), plan Metal (15,99 euros al mes) y plan Ultra (45 euros al mes). Según detallan fuentes de la entidad, el pago de planes ha aumentado un 40% en el último año, según los clientes utilizan cada vez más como cuenta principal. Los planes premium ofrecen suscripciones al diario *Financial Times*, *WeWork*, acceso a las salas vip de los aeropuertos o la posibilidad de invertir en un fondo monetario que ofrece rentabilidades más altas que las de los planes más bajos.

En la misma línea, N26 cuenta con cuatro planes. Uno gratuito, el plan Smart (cuesta 4,9 euros al mes), el

You (con un precio de 9,9 euros al mes) y el Metal (de 16,9 euros al mes). Entre las ventajas que ofrecen los planes más caros está un seguro de viajes que cubre cancelaciones o retrasos en vuelos, el equipaje o emergencias durante el viaje. También un seguro para el móvil. Además, el plan más premium también remunera con un 4% el saldo del cliente en la cuenta frente al 2,26% que ofrecen el resto de planes.

Otros neobancos como Monese y Vivid Money, que se están popularizando cada vez más, también apuestan por el modelo de suscripción. En este caso, las ventajas tienen que ver con la operativa financiera, como obtener *cashback* de las compras realizadas o mejores condiciones a la hora de realizar algunas operaciones.

Los neobancos pueden permitirse cobrar menos comisiones porque tienen una base de costes mucho más baja que los bancos tradicionales. Su estructura es mucho más liviana. Normalmente, se trata de entidades que tienen su sede en un país europeo y con la ficha bancaria de ese país se extienden al resto. Como el modelo de negocio es exactamente igual en todos y no necesitan sucursales, la inversión para expandirse es mucho más baja.

Citi rebaja su apuesta por la Bolsa europea ante la situación gala

El banco de inversión mejora su visión sobre los mercados de EE UU

**V. G.
MADRID**

El adelanto de elecciones en Francia ha roto todas las previsiones de Citi para la Bolsa en Europa. Una semana después de que, a raíz de un mal resultado en los comicios al Parlamento Europeo, el presidente de la República Francesa, Emmanuel Macron, anunciara un adelanto electoral, el banco de inversión estadounidense ha cambiado sus preferencias sobre la renta variable.

Citi apunta a una posible mayoría de extrema derecha en Francia entre los factores que alimentan los riesgos en torno a los mercados de acciones en Europa. Este es el factor principal que ha llevado a la firma a rebajar su recomendación para la región, mientras que mejora su visión sobre la Bolsa estadounidense.

“Los riesgos a corto plazo para la renta variable europea han aumentado, con el estrechamiento de los mercados y la incertidumbre política como protagonistas. En nuestra estrategia de renta variable mundial, rebajamos la ponderación de Europa continental a sobreponderar desde neutral y subimos la de EE UU, más orientada al crecimiento”

Citi destaca en su informe que la renta variable europea se ha “visto sometida a cierta presión (aún moderada) en los últimos días, al tiempo que ha cedido ganancias relativas frente a Estados Unidos” y apunta a que el último factor parece ser la política, que se ha visto acompañada de fuertes movimientos en los

diferenciales de los bonos europeos.

“Las perspectivas de una mayoría de extrema derecha en el Parlamento francés han introducido una incertidumbre considerable, planteando cuestiones en torno a la consolidación fiscal, la financiación de Ucrania y la política industrial europea”, explican los expertos del banco de inversión.

Y recuerdan cómo la pasada semana los rendimientos de los bonos se han movido con “relativa severidad. La renta variable francesa, que tiende a ser especialmente volátil en periodos electorales, se ha resentido, como es lógico, y el sector bancario nacional ha sufrido pérdidas de cerca del 20% desde mediados de mayo”.

A medio plazo, los analistas del banco de inversión siguen viendo razones para “ser constructivos” en el mercado europeo y destacan “la recuperación de los beneficios en Europa, que se ve respaldada por las continuas mejoras del panorama macroeconómico”.

“Estaremos muy atentos a los índices de revisión de beneficios y a la dirección de las previsiones del BPA (beneficio por acción) de consenso, que desde marzo de este año han seguido una trayectoria ascendente”, agrega la firma de análisis estadounidense. Mientras las preferencias sectoriales se inclinan hacia los valores de crecimiento y, por ello, sobreponderan tecnología e industria, y algunos sectores defensivos como sanidad.



El presidente de Francia, Emmanuel Macron. REUTERS

El faro del inversor / Hernán Cortés

¿Hasta dónde llegarán los tipos de interés?

El experto recomienda apostar por la inversión en bonos con vencimientos a un periodo de dos o tres años

Después de la reciente bajada de los tipos de intervención por parte del Banco Central Europeo, parece razonable hacer una reflexión sobre el nivel final de estos tipos una vez terminado el proceso de normalización de los tipos de interés, ya que lo normal y ortodoxo es que los tipos sean positivos, siendo históricamente excepcional que los tipos fuesen negativos. Una vez determinado ese posible nivel futuro de tipos de interés a corto plazo, analizaremos cuál podría ser el nivel razonable y consecuente para los bonos a largo plazo.

Asumiendo el tipo del depósito del BCE como referencia, ya que es el que marca el nivel del mercado interbancario (euríbor), antes en el 4% y ahora en el 3,75%, tendríamos que calcular cuál es la rentabilidad real de ese tipo de interés. Si damos por buenas las últimas proyecciones del BCE sobre la inflación (2,3% en 2024 y 2% en 2025) y se la restamos al tipo actual de depósito, vemos que la rentabilidad real sería 1,45% en 2024 y 1,75% para 2025. Estos son niveles claramente restrictivos para una economía que previsiblemente crecerá al 0,6% en 2024 y al 1,5% en 2025, de acuerdo también con las últimas proyecciones del BCE.

Una vez estabilizada la inflación y superados los riesgos de repunte (probablemente en 2026), una política monetaria neutral –ni restrictiva como la actual, ni expansiva como la pasada de tipos cero o negativos– debería mantener los tipos a niveles cercanos al IPC. Nuestra apuesta sería por niveles entre el 1,5% y el 2%, por lo que todavía quedaría un largo recorrido a la baja para el BCE. Sin embargo, los futuros del euríbor a tres meses, que es la proyección que hace el mercado, los mantiene a niveles del 2,5% hasta 2027. El tiempo dirá quien tenía razón.

Dando por buena nuestra proyección de tipos normalizados bajo una política monetaria neutral (rango 1,5%-2%), analizaremos qué pendiente o prima a largo plazo debería pagar el bono de Gobierno de referencia en el euro, el alemán con vencimiento a 10 años. Revisamos cuál ha sido esa prima en los 25 años de existencia del euro, y vemos que la mayor parte del tiempo ha estado entre 100 y 200 puntos básicos por encima, lo que nos daría un nivel para el bono alemán a 10 años de entre el 2,5% y el 3% cogiendo la prima más conservadora.

Parece razonable también, que después de haber visto repuntar la inflación con tanta fuerza en 2021 y 2022 (cuando se la daba por desaparecida unos años antes), se le exija a los bonos a largo plazo unas rentabilidades que puedan cubrir parcialmente ese riesgo. Sin embargo, en mercado



Un cartel delante de la sede del BCE, en Fráncfort, reclama la contención de la inflación. REUTERS

este bono cotiza a niveles de rentabilidad del 2,5%, limitando absolutamente las posibilidades de caída de las rentabilidades a largo plazo de los bonos en euros, tanto de Gobiernos como de empresas, ya que todos cotizan, en función de su rating, con un margen por encima del bono alemán al mismo plazo. Consecuentemente, vemos más atractiva la inversión en bonos en euros con vencimientos menores a dos o tres años que aquellos con vencimientos a más largo plazo, especialmente aquellos a diez o más años.

¿Por qué merece la pena hablar tanto de tipos de interés? Porque cuando se inicia un ciclo de bajadas de tipos se genera un círculo virtuoso para la economía y, consecuentemente, para los activos financieros. Al bajar los tipos, la consecuencia obvia es que el endeudado, sean Gobiernos, empresas o familias, pasan a pagar menos por sus deudas. Ello les libera capacidad económica para gastar más o invertir más, lo que genera más empleo y más crecimiento económico, situación que conlleva mayores beneficios para las empresas y mayor recaudación para los Gobiernos. De esta forma, pueden repartir más dividendos las empresas y reducir deuda los Gobiernos, aunque estos últimos suelen optar por gastar más. En el corto plazo esta política puede generar más crecimiento pero a largo plazo no es nada virtuosa, ya que lo

razonable es reducir déficit y deuda para tener más capacidad de maniobra cuando llegue una recesión.

Además, al bajar los tipos se dinamiza la demanda de nuevo crédito, para consumo o para inversión, generando más crecimiento y más empleo, y por tanto más beneficios y más recaudación. Otro factor positivo es que con tipos más bajos la mora bancaria y las quiebras disminuyen sensiblemente, por lo que la disposición al crédito de la banca mejora, dinamizando la actividad económica. Por último, con rentabilidades a largo plazo más bajas, suben de precio los bonos y las acciones, ya que los beneficios futuros de las compañías descontados a tipos más bajos nos dan una valoración superior para las empresas. Los frecuentes cambios en las expectativas de tipos de interés (empezamos el año esperando seis bajadas en 2024 y ahora solo se esperan dos) y sus consecuencias sobre el precio de los activos financieros nos obliga a los gestores de fondos activos a ajustar las carteras permanentemente, ya que las rentabilidades atractivas a medio plazo dependen en buena parte de esta agilidad para adaptarse a las nuevas circunstancias.

Hernán Cortés es gestor de fondos y fundador de Olea Gestión.



Con tipos bajos la mora bancaria y las quiebras disminuyen sensiblemente, por lo que la disposición al crédito mejora

El gráfico de la semana / Alberto Espelosín

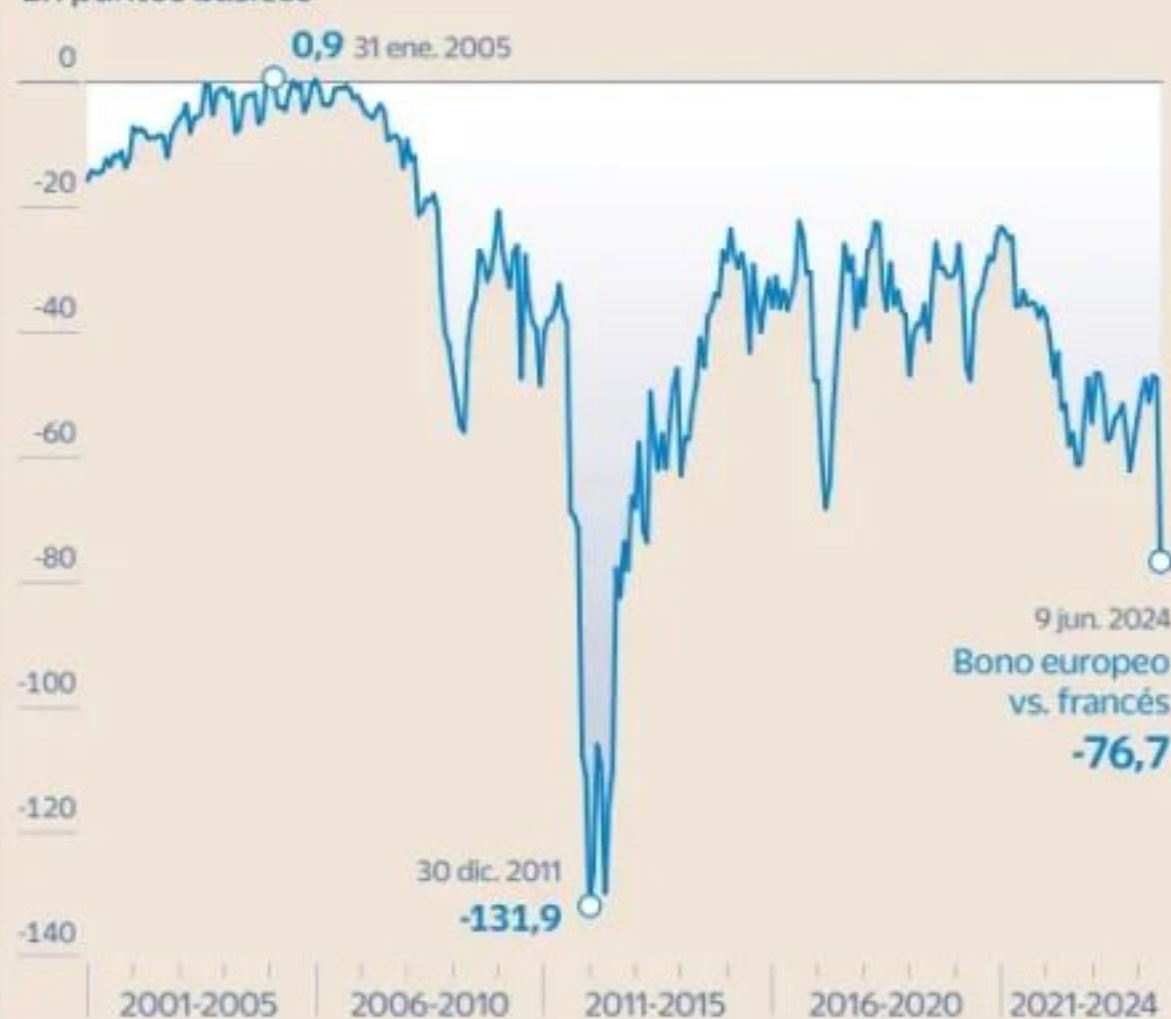
'Frexit' no, gracias

Aunque el diferencial de tipos entre Francia y Alemania aumenta, se debe más a la caída de los bonos alemanes que a la subida del interés de los franceses

El resultado de las elecciones europeas se ha saldado con un incremento en Europa de los partidos que han estado promulgando cierto antieuropeísmo durante los últimos años, aunque ni ellos mismos se crean que fuera de la eurozona pueden vivir mejor. Otra cosa es que quieran cambiar Europa desde dentro, que creo que es la tendencia. La reacción más notable ha sido en Francia, donde Macron ha disuelto la Asamblea y convocado elecciones, haciendo un órdago completo a la sociedad para que decida por dónde quieren que salga el país. Esta jugada puede salir muy bien o muy mal, pero sobre todo genera incertidumbre a los inversores y eso se ha plasmado en una caída del 6,2% del Cac 40 en la semana poselectoral. Algunos valores directores de la Bolsa registraron caídas severas que han dejado sus precios como una oportunidad de inversión muy razonable. Si no se disuelve el euro, escenario utópico hasta la fecha.

La macro es sencilla y aplastante a largo plazo: pueden ver que hasta 2008 no había diferenciales en los bonos de Francia y Alemania, por la sencilla razón de que los diferenciales de deuda sobre PIB eran cero o cercanos. Desde 2008 nos hemos metido en diferenciales de casi 50 puntos de deuda sobre PIB, lo que ha llevado a que los diferenciales de tipos se fueran estirando, aunque nada grave por la gestión del BCE, que se transformó, en los años donde se incrementaba de forma importante, en el comprador natural de deuda, imprimiendo dinero de la nada y convirtiéndose en el guardián de los

Diferencial entre bono europeo y bono francés a 10 años
En puntos básicos



Fuente: Bloomberg

spreads (diferenciales) para evitar que haya ruido sobre la sostenibilidad de la eurozona.

Dentro del G4 europeo, Francia hace ya tiempo que se ha unido al club de los países con más de 100% de deuda sobre PIB. Si hay un país que quiere mantener el Estado de bienestar por completo, es este, donde el ciudadano busca la protección del Estado y donde más retos de globalización se presentan. Lo más destacable del gráfico de esta semana es que a pesar de la fuerte subida del diferencial de tipos, esta se ha producido por la caída del interés de los bonos

alemanes, en un claro *flight to quality* (volar hacia la calidad, en inglés) de los inversores, pero no por una subida de la rentabilidad de los bonos franceses, que apenas se ha incrementado.

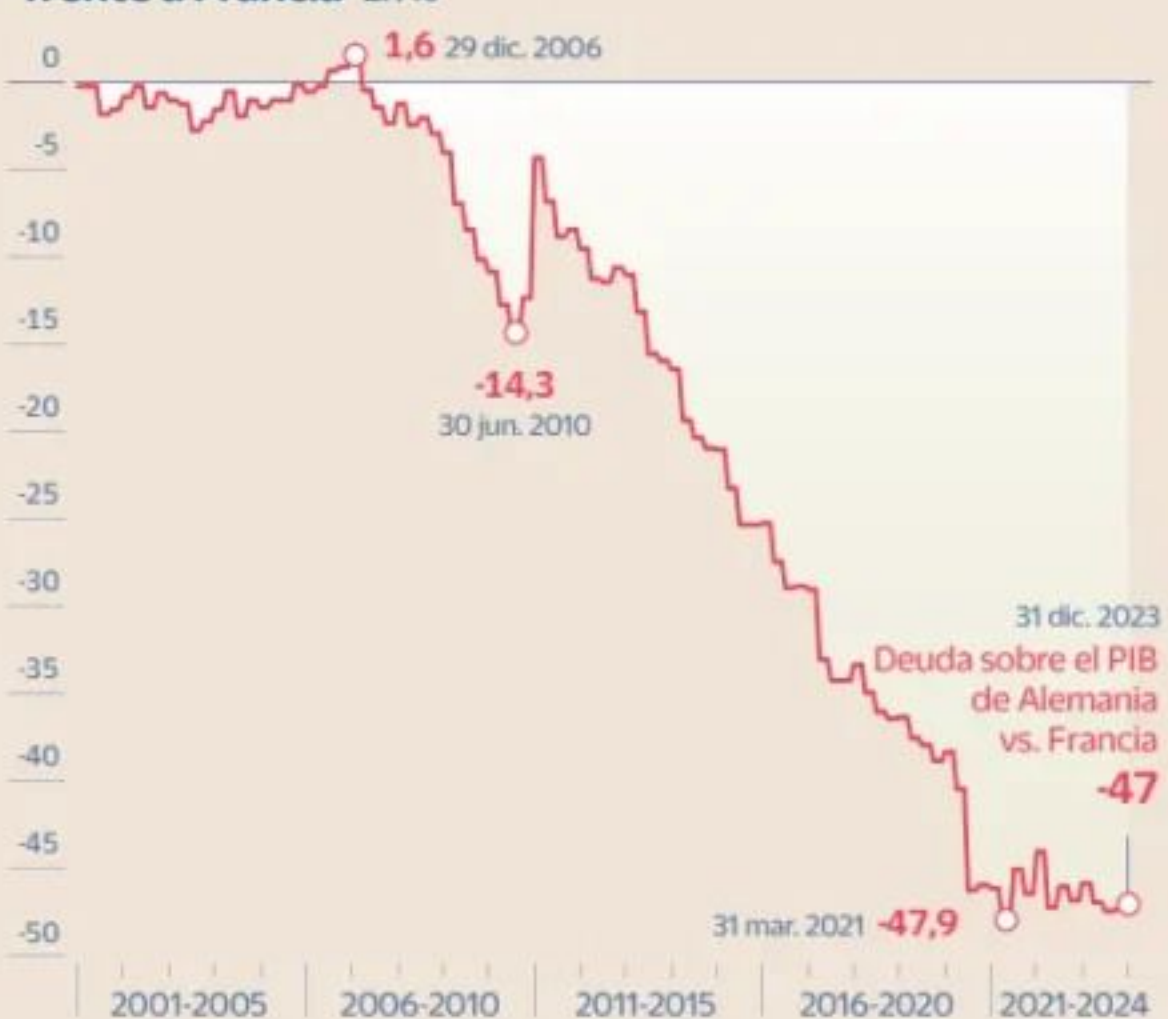
Pueden ver que ese *spread* está todavía lejos de la crisis de la eurozona de 2011, con lo que por el momento no hay que preocuparse mucho y ser conscientes de que ahora hay más mecanismos monetarios (o estamos más acostumbrados a utilizarlos), con lo que ahí estará el BCE para sacarnos del atolladero. Ni unos ni otros pueden romper el euro,

pero está claro que el 9J es una señal que no debe tomarse a broma para evitar una crisis de mayor calado en el futuro que ponga en juego este invento de Europa, que dentro de lo malo es lo mejor con diferencia.

Hay que estar atento a que el bono francés a 10 años no sobrepase la zona del 3,5% para evitar que mire al 4% donde los bonos de Italia y España estarían en la zona del 4,5% y ahí habría jaleo serio.

Alberto Espelosín es gestor del fondo Renta 4 Alpha.

Diferencial de la deuda sobre el PIB de Alemania frente a Francia
En %



C. CORTINAS / CINCO DÍAS



Hoy en
EL PAÍS

PREMIOS
ONDAS
GLOBALES
DEL PODCAST



Premios Ondas Revelación 2022



Información, profundidad y pausa

Escucha el *podcast* diario líder en español con más de 20 millones de reproducciones al año, donde abordamos los temas de actualidad de forma sosegada y a fondo.

Síguelo de lunes a viernes con Ana Fuentes y cada fin de semana con Silvia Cruz Lapeña.



Escúchalo en nuestra
web o en tu plataforma
de audio favorita.

EL PAÍS

Ibex 35

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado		% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
Acciona	111,3	-4,3	-3,72	116,6	110,8	144.261	16.258.574,50	6.105,55	4,51	04/07/2023	4,05	165,05	99,86	-16,50	ANA
Acciona Energía	20,54	-0,32	-1,53	21,24	20,38	401.012	8.284.213,82	6.762,81	0,70	18/06/2024	2,37	32,32	18,49	-26,85	ANE
Acerinox	9,79	0,035	0,36	9,8	9,69	448.724	4.383.804,80	2.440,99	0,31	17/07/2024	3,17	10,81	8,67	-8,12	ACX
ACS	39,32	0,1	0,25	39,46	38,84	369.913	14.498.112,94	10.681,85	0,46	19/01/2024	0,13	42,1	29,05	-2,09	ACS
Aena	183,3	-1,3	-0,70	185,6	182,2	167.379	30.691.631,50	27.495,00	7,66	03/05/2024	4,18	186,2	131,5	11,70	AENA
Amadeus	62,92	-1,28	-1,99	65,08	62,14	741.217	46.774.835,56	28.345,41	0,44	02/07/2024	0,70	70,22	52,56	-3,02	AMS
ArcelorMittal	21,85	0,02	0,09	21,92	21,5	286.355	6.225.855,69	18.633,89	0,23	16/05/2024	1,86	26,94	19,92	-14,86	MTS
Banco Sabadell	1,753	0,011	0,60	1,775	1,724	15.439.001	27.009.908,77	9.533,99	0,03	16/04/2024	1,71	1,97	0,97	57,46	SAB
Banco Santander	4,41	0,032	0,72	4,426	4,337	28.103.328	123.583.102,49	69.790,80	0,10	29/04/2024	3,19	4,93	3,01	16,68	SAN
Bankinter	7,634	0,082	1,09	7,638	7,504	1.695.435	12.887.404,83	6.861,94	0,11	26/03/2024	9,49	8,2	5,37	31,71	BKT
BBVA	9,074	0,054	0,60	9,174	8,958	7.219.762	65.412.077,54	52.296,05	0,39	08/04/2024	6,06	11,28	6,53	10,31	BBVA
CaixaBank	4,86	-0,015	-0,31	4,941	4,836	9.798.654	47.747.924,96	35,32	0,39	28/03/2024	4,74	5,32	3,49	30,43	CABK
Cellnex Telecom	31,63	-0,76	-2,35	32,52	31,63	1.321.937	42.017.754,04	22.345,82	0,02	13/06/2024	0,18	38,82	26,02	-11,26	CLNX
Colonial	5,955	-0,055	-0,92	6,125	5,94	839.369	5.021.046,98	3.213,41	0,01	19/06/2024	4,20	6,71	4,81	-9,08	COL
Enagás	14,03	-0,21	-1,47	14,31	13,96	1.269.455	17.866.043,29	3.675,72	0,70	02/07/2024	12,40	18,54	12,92	-8,09	ENG
Endesa	18,465	-0,155	-0,83	18,71	18,35	1.171.315	21.651.846,50	19.549,86	0,50	27/06/2024	14,00	21,51	15,85	0,03	ELE
Ferrovial	35,56	-1,06	-2,89	36,74	35,48	825.201	29.538.373,18	26.338,88	0,29	20/05/2024	1,20	37,52	27,25	7,69	FER
Fluidra	21,66	0,16	0,74	21,94	21,5	216.731	4.697.975,64	4.161,52	0,35	29/11/2024	1,62	24,42	15,32	14,91	FDR
Grifols	9,146	-0,042	-0,46	9,458	9,06	1.492.152	13.762.439,77	5.608,41	0,36	03/06/2021	-	15,92	6,36	-40,82	GRF
IAG	1,954	0,014	0,72	1,965	1,928	5.608.890	10.929.227,74	9.606,73	0,15	14/09/2020	-	2,18	1,58	9,71	IAG
Iberdrola	11,96	-0,165	-1,36	12,2	11,905	8.028.996	96.211.386,29	76.822,66	0,01	04/07/2024	0,04	12,45	9,88	0,80	IBE
Inditex	46,44	0,48	1,04	46,58	45,78	1.411.567	65.388.315,71	144.737,32	0,77	31/10/2024	2,58	47,08	32,32	17,78	ITX
Indra Sistemas	20,2	0,02	0,10	20,36	19,82	425.677	8.576.486,16	3.568,42	0,25	10/07/2023	1,24	22,04	11,08	44,29	IDR
Logista	26,32	0,04	0,15	26,44	25,96	137.025	3.587.981,54	3.493,98	1,36	27/02/2024	7,03	27,72	22,3	7,52	LOG
Mapfre	2,144	0,014	0,66	2,148	2,112	1.578.348	3.370.700,97	6.602,56	0,09	22/05/2024	6,79	2,39	1,76	10,34	MAP
Meliá Hotels	7,47	-0,015	-0,20	7,58	7,445	354.458	2.654.183,96	1.646,39	0,18	05/07/2019	-	8,18	5,07	25,34	MEL
Merlin Prop.	10,52	-0,08	-0,75	10,69	10,46	619.179	6.522.594,95	4.941,99	0,24	17/05/2024	4,20	11,27	7,46	6,77	MRL
Naturgy	20,44	-0,54	-2,57	21,1	20,24	1.293.459	26.548.443,82	19.818,91	0,40	05/04/2024	4,89	28,44	19,51	-24,30	NTGY
Redeia	16,9	-0,16	-0,94	17,25	16,81	1.920.710	32.739.073,27	9.144,25	0,27	27/06/2024	5,92	17,31	14,36	13,35	RED
Repsol	14,295	-0,01	-0,07	14,44	14,205	2.051.087	29.328.875,48	17.402,68	0,40	04/07/2024	6,30	16,22	12,48	6,28	REP
Rovi	87,2	0,4	0,46	88,25	86,4	49.603	4.326.280,35	4.710,21	1,29	03/07/2023	1,48	94,8	37,96	44,85	ROVI
Sacyr	3,32	-0,07	-2,06	3,404	3,286	1.890.220	6.288.260,88	2.530,79	0,06	12/01/2024	-	3,77	2,6	6,21	SCYR
Solaria	12,05	-0,51	-4,06	12,69	12,02	1.252.914	15.419.510,10	1.505,66	-	-	-	18,92	9,29	-35,25	SLR
Telefónica	4,152	0,042	1,02	4,169	4,124	13.200.414	54.772.214,46	23.542,51	0,15	17/12/2024	7,23	4,48	3,49	17,49	TEF
Unicaja Banco	1,239	-0,005	-0,40	1,259	1,21	5.775.599	7.174.317,72	3.289,34	0,05	17/04/2024	4,01	1,36	0,83	39,21	UNI

Mercado continuo

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado	% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
									Neto (euros) Fecha					
Adolfo Domínguez	5,22	=	=	5,44	5,02	274	1.452,26	48,42	- 28/07/2010	-	6,85	4,26	4,40	ADZ
Aedas Homes	21,4	0,25	1,18	21,6	21,2	14.284	305.029	935,18	2,25 22/03/2024	10,05	23	14,88	17,45	AEDAS
Airbus	144,16	0,52	0,36	145,94	143	1.299	187.258,46	114.215,62	2,80 16/04/2024	1,23	175	120,6	3,35	AIR
Airtificial	0,131	=	=	0,136	0,131	1.537.844	202.901,54	175,23	-	-	0,18	0,08	1,86	AI
Alantra	9,1	=	=	9,14	9,1	2.605	23.717,38	351,55	0,08 08/05/2024	0,88	10,5	7,8	7,82	ALNT
Almirall	9,95	0,095	0,96	10,04	9,8	222.953	2.219.213,08	2.124,01	0,18 17/05/2024	1,87	10,08	7,16	18,10	ALM
Amper	0,1	0	-0,10	0,101	0,099	1.478.033	146.812,50	149,52	-	-	0,13	0,07	19,50	AMP
AmRest	5,7	-0,19	-3,33	-	-	-	-	1.251,46	-	-	6,83	4,95	-7,62	EAT
Aperam	24,66	0,08	0,33	24,9	24,3	2.369	58.166,22	1.804,73	0,50 10/05/2024	8,03	33,87	24,24	-25,23	APAM
Applus Services	12,78	=	=	12,84	12,78	48.786	623.570,22	1.649,57	0,16 04/07/2023	1,25	13,16	8,99	27,80	APPS
Arima	8,36	0,1	1,21	8,38	8,28	241.908	2.007.914,74	237,67	-	-	9,5	5,85	31,65	ARM
Atresmedia	5,02	0,125	2,55	5,04	4,94	1.137.925	5.689.417,26	1.133,18	0,18 18/06/2024	3,59	5,42	3,38	39,68	A3M
Atrys Health	3,74	0,09	2,47	3,74	3,62	10.755	39.518,34	284,29	-	-	5,9	2,77	1,91	ATRY
Audax	1,878	-0,02	-1,05	1,918	1,83	496.694	931.227,07	826,87	0,02 14/07/2021	-	2	1,07	44,46	ADX
Azkoyen	6,4	-0,04	-0,62	6,48	6,32	6.281	39.894,90	156,48	0,19 19/07/2023	2,89	6,78	5,54	0,63	AZK
Berkeley	0,226	0,002	0,67	0,23	0,222	1.325.752	298.503,09	100,75	-	-	0,48	0,16	29,29	BKY
Bodegas Riojanas	4,1	0,04	0,99	4,12	4,1	1.170	4.800,40	20,73	0,10 13/09/2023	2,34	5,2	3,92	-11,26	RIO
Borges	2,78	=	=	-	-	-	-	64,33	-	-	2,98	2,34	7,75	BAIN
CAF	34,8	0,9	2,65	34,95	34,05	22.800	788.322,75	1.192,97	0,86 04/07/2024	2,47	35,35	27,05	6,75	CAF
Caja Mediterraneo	1,34	=	=	-	-	-	-	67,00	-	-	-	-	0,00	CAM
Catalana Occidente	37,9	0,4	1,07	37,9	37,3	17.457	657.163,55	4.548,00	0,54 06/05/2024	2,95	39,3	27,5	22,65	GCO
Cevasa	6	=	=	6	6	102	612	139,52	0,25 01/07/2024	3,67	6,9	5,6	0,00	CEV
CIE Automotive	26,95	0,25	0,94	27,2	26,4	25.762	691.623,90	3.228,81	0,45 04/07/2024	3,34	29,16	23,7	4,78	CIE
Cleop	1,15	=	=	-	-	-	-	11,32	-	-	-	-	0,00	CLEO
Clínica Baviera	28,8	1	3,60	28,8	27,9	3.993	112.758,70	469,66	0,80 31/05/2023	4,51	29,3	17,3	25,22	CBAV
Coca-Cola EP	69	-0,2	-0,29	69,3	68,8	914	63.086,90	31.764,48	0,74 09/05/2024	2,77	70	53	14,24	CCEP
Corp. Fin. Alba	51,2	-0,1	-0,19	51,2	50,4	8.787	447.254,90	3.087,63	0,96 22/06/2023	1,95	53	45,25	6,67	ALB
Deoleo	0,242	0,004	1,68	0,242	0,237	282.135	67.272,79	121,00	-	-	0,28	0,19	6,14	OLE
DESA	13,2	=	=	-	-	-	-	23,60	0,28 05/06/2024	-	15,3	10,8	10,00	DESA
Dia	0,013	=	=	0,013	0,013	6.322.627	79.705,39	725,82	0,18 13/07/2021	-	0,02	0,01	5,93	DIA
Dominion	3,3	=	=	3,325	3,255	71.431	234.536,13	498,76	0,10 05/07/2024	2,96	4,2	2,98	-1,79	DOM
Duro Felguera	0,564	0,014	2,55	0,57	0,552	18.610	10.498,07	121,36	-	-	0,76	0,52	-13,50	MDF
Ebro Foods	15,86	0,22	1,41	15,94	15,6	39.579	625.920,28	2.440,31	0,22 26/06/2024	3,59	17	14,36	2,19	EBRO
Ecoener	3,84	0,05	1,32	3,84	3,7	5.509	20.580	218,68	-	-	5,3	3,05	-9,43	ENER
eDreams Odigeo	6,76	-0,03	-0,44	6,94	6,64	60.729	409.766,71	862,61	-	-	7,73	5,47	-11,86	EDR
Elecnor	20,15	0,35	1,77	20,25	19,58	44.192	879.064,69	1.753,05	0,40 03/06/2024	0,34	21,45	12,3	3,07	ENO
Ence	3,266	0,004	0,12	3,29	3,244	302.288	985.059,47	804,33	0,29 16/05/2023	17,27	3,63	2,62	15,32	ENC
Ercros	3,545	-0,015	-0,42	3,56	3,545	80.110	284.328,05	324,14	0,15 26/06/2023	4,23	3,6	2,26	34,28	ECR
Faes Farma	3,74	0,005	0,13	3,755	3,67	141.247	526.438,43	1.182,68	0,04 11/01/2024	0,99	3,83	2,87	18,35	FAE
FCC	14,42	-0,32	-2,17	14,92	14,42	9.721	141.063,06	6.288,66	0,50 03/07/2023	-	15,4	9,1	-0,96	FCC
GAM	1,37	=	=	1,37	1,35	3.265	4.465,99	129,61	- 27/10/2020	-	1,55	1,18	16,10	GAM
Gestamp Autom.	2,905	0,08	2,83	2,905	2,83	334.522	961.371,17	1.671,87	0,07 01/07/2024	5,07	4,64	2,72	-17,19	GEST
Grenergy Renov.	33	2,55	8,37	33,9	31,3	95.066	3.115.965,25	1.010,19	-	-	34,78	18,2	-3,62	GRE
Grifols B	6,545	0,045	0,69	6,7	6,495	98.442	646.563,73	5.608,41	0,37 03/06/2021	-	10,98	4,84	-37,96	GRF.P
Grupo Ezentis	0,193	0,004	2,12	0,194	0,19	712.652	136.228,22	89,48	-	-	-	-	115,88	EZE
Grupo San José	4,63	-0,06	-1,28	4,74	4,63	30.270	142.428,22	301,07	0,15 21/05/2024	3,24	5,04	3,4	33,82	GSJ
Iberpapel	19,2	-0,6	-3,03	19,95	18,8	12.402	237.860,30	206,40	0,50 20/12/2023	1,30	20,3	14,85	9,39	IBG
Inmobiliaria del Sur	8,35	-0,15	-1,76	8,35	8,3	1.184	9.868,15	155,89	0,14 27/06/2024	-	8,9	6,3	19,29	ISUR
Innovative Ecosystem	0,565	=	=	-	-	-	-	32,59	-	-	-	-	0,18	ISE
Lar España	7	0,1	1,45	7,03	6,9	67.201	469.005,55	585,85	0,79 24/04/2024	8,53	7,69	5,15	14,60	LRE

Mercado continuo

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado		% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
Libertas 7	1,46	-0,1	-6,41	1,46	1,46	4.680	6.832,80	32,00	0,02	12/06/2024	1,37	1,79	0,9	43,14	LIB
Línea Directa	1,142	0,034	3,07	1,144	1,104	863.833	980.630,04	1.242,97	0,00	05/04/2023	4,25	1,21	0,8	34,20	LDA
Lingotes Especiales	7,54	0,14	1,89	7,6	7,36	1.822	13.688,32	75,40	0,40	12/07/2023	5,31	8,76	6,04	23,20	LGT
Metrovacesa	8,1	-0,06	-0,74	8,26	8,05	49.030	400.106,09	1.228,58	0,36	21/05/2024	17,04	9,96	7,02	4,01	MVC
MFE-Media	3,112	0,11	3,66	3,112	3,07	1.392	4.311,12	1.983,27	-	22/07/2024	8,03	3,39	1,65	33,39	MFEA
Miquel y Costas	12,9	0,15	1,18	12,9	12,7	1.313	16.826,60	516,00	0,12	16/04/2024	3,40	13,3	10,1	9,51	MCM
Montebalito	1,36	=	=	-	-	-	-	43,52	0,06	29/06/2022	-	1,53	1,19	-6,85	MTB
Naturhouse	1,64	0,01	0,61	1,65	1,63	7.338	12.080,99	98,40	0,05	19/04/2024	3,05	1,93	1,55	1,23	NTH
Nelnor Homes	12,06	0,18	1,52	12,12	11,86	39.425	472.847,58	904,12	0,53	15/02/2024	3,72	12,44	7,85	19,85	HOME
Nextil	0,312	=	=	0,314	0,307	74.668	23.330,61	107,81	-	-	-	0,64	0,28	-17,89	NXT
NH Hotel	4,33	0,02	0,46	4,355	4,28	6.293	27.256,39	1.886,78	0,15	12/06/2019	-	4,84	3,8	3,34	NHH
Nicolás Correa	6,4	-0,14	-2,14	6,5	6,4	5.195	33.461,48	78,83	0,27	02/05/2024	4,22	7,36	5,5	-1,54	NEA
Nyesa	0,004	0	-4,55	0,004	0,004	4.315.390	18.124,66	4,18	-	-	-	0,01	0	-12,50	NYE
OHLA	0,387	-0,002	-0,41	0,393	0,385	2.187.320	852.024,97	228,77	0,35	04/06/2018	-	0,52	0,31	-13,92	OHLA
Oryzon Genomics	1,904	-0,012	-0,63	1,94	1,9	36.190	69.145,15	120,93	-	-	-	2,39	1,55	0,85	ORY
Pescanova	0,388	0,009	2,37	0,389	0,376	27.791	10.768,90	11,15	-	12/07/2012	-	0,57	0,2	89,27	PVA
PharmaMar	34,48	-0,54	-1,54	35,5	34,32	21.859	759.265,94	632,88	0,65	12/06/2024	1,89	43,92	26,16	-14,60	PHM
Prim	10,5	-0,05	-0,47	10,7	10,5	1.342	14.101,80	178,88	0,11	13/03/2024	3,43	12,05	9,5	0,48	PRM
PRISA	0,385	=	=	0,385	0,369	363	136,57	418,25	-	-	-	0,41	0,27	32,76	PRS
Prosegur	1,784	0,024	1,36	1,792	1,752	136.055	241.559,31	972,33	0,07	19/12/2023	10,63	1,92	1,35	1,36	PSG
Prosegur Cash	0,553	0,006	1,10	0,555	0,547	587.269	323.639,58	821,16	0,01	10/05/2024	3,02	0,67	0,45	2,98	CASH
Puig Brands	26,54	-0,42	-1,56	27,4	26,5	159.812	4.267.678,70	15.079,68	-	-	-	-	-	=	PUIG
Realia	0,97	-0,006	-0,61	1,015	0,97	7.320	7.197,42	795,66	0,05	19/07/2023	5,15	1,11	0,97	-8,49	RLIA
Reig Jofre	2,91	-0,29	-9,06	3,15	2,91	159.206	481.748,30	231,74	-	17/05/2024	-	3,38	2,15	29,33	RJF
Renta 4 Banco	10,6	=	=	10,6	10,5	437	4.590,50	431,35	0,12	10/04/2024	4,00	11	9,9	3,92	R4
Renta Corporación	0,87	-0,01	-1,14	0,882	0,862	3.455	3.026,84	28,61	0,07	19/04/2022	4,29	1,25	0,75	8,75	REN
Soltec	2,25	0,05	2,27	2,25	2,185	102.622	227.563,83	205,62	-	-	-	4,48	1,97	-34,63	SOL
Squirrel	1,635	-0,025	-1,51	1,7	1,635	6.498	10.728,85	148,24	-	-	-	2,4	1,29	9,73	SQRL
Talgo	4,395	-0,01	-0,23	4,44	4,365	42.741	187.712,15	544,37	0,09	07/07/2023	1,77	4,8	3,16	0,11	TLGO
Técnicas Reunidas	12,02	0,1	0,84	12,19	11,82	244.432	2.937.725,83	965,22	0,26	11/07/2018	-	13,53	6,99	43,95	TRE
Tubacex	3,12	0,02	0,65	3,125	3,055	193.148	598.549,62	394,83	0,06	02/06/2023	-	3,69	2,63	-10,86	TUB
Tubos Reunidos	0,717	0,01	1,41	0,722	0,703	250.742	178.818,55	125,25	-	-	-	0,91	0,5	11,16	TRG
Urbas	0,004	0	-2,70	0,004	0,004	63.272.360	229.261,72	167,22	-	-	-	0,01	0	-16,28	UBS
Vidrala	108,6	1,4	1,31	108,8	106,8	21.901	2.371.395	3.503,77	1,02	11/07/2024	0,94	113,6	65,66	15,78	VID
Viscofan	61,7	0,7	1,15	62,1	60,8	31.021	1.910.982,50	2.869,05	1,59	28/05/2024	3,14	64,9	51,6	15,11	VIS
Vocento	0,856	0,044	5,42	0,856	0,81	48.875	41.143,55	106,42	0,05	28/04/2023	5,37	1,05	0,51	55,64	VOC

Euro Stoxx

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado Neto (euros)	Fecha
AB InBev	55,62	0,16	0,29	55,96	55,12	941.385	52.332.840	112.310,24	0,82	03/05/2024
Adidas	219,1	-5,80	-2,58	225	215,1	616.003	134.700.700	39.438,00	0,70	17/05/2024
Adyen	1200	2,40	0,20	1208,6	1185,6	48.820	58.534.610	37.255,83	-	
Ahold Delhaize	28,09	0,01	0,04	28,27	27,97	1.338.902	37.602.730	26.519,86	0,61	12/04/2024
Air Liquide	160,38	1,10	0,69	160,96	159,04	631.890	101.203.400	92.716,19	3,20	10/06/2024
Airbus	145,8	1,98	1,38	145,8	142,84	1.150.087	166.914.600	115.514,96	2,80	16/04/2024
Allianz	255,6	2,20	0,87	255,8	253,2	558.987	142.476.700	100.123,37	13,80	09/05/2024
ASML	969,4	16,40	1,72	980,2	961,8	452.520	438.953.600	387.357,29	1,75	26/04/2024
Axa	29,98	0,55	1,87	30,25	29,47	6.132.543	183.384.700	68.092,74	1,98	30/04/2024
Banco Santander	4,41	0,03	0,72	4,426	4,337	29.984.328	131.857.800	69.790,80	0,10	29/04/2024
BASF	44,84	0,26	0,57	44,96	44,545	1.362.195	61.012.690	40.020,69	3,40	26/04/2024
Bayer	26,13	-0,94	-3,45	27,06	25,99	5.256.198	137.938.500	25.670,74	0,11	29/04/2024
BBVA	9,074	0,05	0,60	9,174	8,958	7.219.762	65.412.100	52.296,05	0,39	08/04/2024
BMW	88,08	1,18	1,36	88,08	86,54	798.703	70.014.980	55.958,80	6,00	16/05/2024
BNP Paribas SA	59,14	0,73	1,25	59,59	58,1	4.341.390	255.866.400	66.876,14	4,60	21/05/2024
Cie de Saint-Gobain	73,26	0,96	1,33	73,54	72,48	1.160.090	84.850.460	37.397,38	2,10	10/06/2024
Danone	59,08	0,28	0,48	59,34	58,82	1.037.612	61.318.840	40.130,73	2,10	03/05/2024
Deutsche Boerse	186,1	3,85	2,11	187,3	182,8	398.220	74.097.670	35.359,00	3,80	15/05/2024
DHL Group	37,66	-0,09	-0,24	38,18	37,58	1.748.608	65.973.410	46.662,98	1,85	06/05/2024
Deutsche Telekom	22,57	-0,06	-0,27	22,79	22,48	5.811.333	131.368.600	112.544,37	0,77	11/04/2024
Enel	6,319	-0,02	-0,28	6,382	6,254	18.346.758	115.806.700	64.243,25	0,22	22/07/2024
Eni	13,534	0,03	0,19	13,682	13,484	7.474.846	101.360.800	44.452,29	0,25	20/05/2024
Essilor	206,2	5,20	2,59	207,4	204,5	474.410	97.682.260	93.586,64	3,95	06/05/2024
Ferrari	385,3	5,60	1,47	387,1	382,2	203.472	78.291.740	69.553,31	2,44	22/04/2024
Hermes Inter.	2125	13,00	0,62	2125	2087	46.388	98.093.300	224.335,00	21,50	02/05/2024
Iberdrola	11,96	-0,17	-1,36	12,2	11,905	9.747.860	117.147.100	76.822,66	0,01	04/07/2024
Inditex	46,44	0,48	1,04	46,58	45,78	1.615.044	74.770.720	144.737,32	0,77	31/10/2024
Infineon	36,15	-0,35	-0,96	37,19	36,075	3.216.631	116.952.100	47.209,05	0,35	26/02/2024
ING	15,768	0,44	2,84	15,866	15,492	9.751.242	153.281.800	52.087,73	0,76	24/04/2024
Intesa Sanpaolo	3,3655	0,04	1,07	3,3955	3,3325	94.939.484	319.396.100	61.530,76	0,15	20/05/2024
Kering	304,65	2,15	0,71	304,65	300,45	202.982	61.606.920	37.600,14	9,50	02/05/2024
L'Oreal	446,9	6,45	1,46	447,15	441,45	245.796	109.478.700	238.968,81	6,60	26/04/2024
LVMH	717,4	6,00	0,84	717,4	701	349.463	249.031.900	358.801,66	7,50	23/04/2024
Mercedes Benz	63,59	0,39	0,62	63,92	63,08	3.286.072	208.953.500	66.515,14	5,30	09/05/2024
Munich Re	458,2	1,40	0,31	459,1	454,2	201.501	92.254.380	61.288,96	15,00	26/04/2024
Nokia	3,4175	0,03	0,90	3,42	3,385	8.882.386	30.297.050	19.184,12	0,04	22/04/2024
Nordea	11,355	0,06	0,49	11,475	11,245	3.751.489	42.566.160	39.805,94	0,92	22/03/2024
Pernod Ricard	131,3	-0,60	-0,45	132,35	128,5	418.538	54.637.470	33.564,45	2,64	24/11/2023
Prosus	34,075	0,16	0,47	34,54	33,65	1.790.037	61.014.260	87.869,45	0,14	02/11/2023
Safran	199,9	3,25	1,65	200,9	197,05	696.929	139.015.700	85.409,38	2,20	28/05/2024
Sanofi	87,67	1,24	1,43	87,78	85,94	1.843.669	160.778.300	111.022,01	3,76	13/05/2024
SAP	175,76	0,98	0,56	177,48	175,56	1.420.250	249.917.500	215.921,90	2,20	16/05/2024
Schneider Elec.	223,1	1,90	0,86	224,65	220,8	641.271	142.821.600	128.092,98	3,50	28/05/2024
Siemens	168,1	2,36	1,42	168,62	166,46	963.805	161.798.200	134.480,00	4,70	09/02/2024
Stellantis	18,984	0,16	0,87	19,21	18,822	10.226.842	194.116.200	60.081,35	1,55	22/04/2024
Total Energies	62	0,58	0,94	62,29	61,21	3.550.252	219.808.400	147.984,48	0,74	20/03/2024
UniCredit	33,155	0,62	1,91	33,315	32,46	13.259.299	437.638.400	55.761,26	1,80	22/04/2024
Vinci	98,3	0,16	0,16	99,28	97,44	1.274.722	125.276.300	58.414,19	3,45	23/04/2024
Volkswagen AG	105,15	0,65	0,62	105,55	103,8	735.190	77.125.300	55.145,69	9,06	30/05/2024
Wolters Kluwer	152,85	0,15	0,10	153,75	151,75	317.411	48.490.200	37.985,69	1,36	10/05/2024

Economía

La lentitud de las oposiciones complica bajar al 8% la temporalidad en el sector público

El 53% del personal sanitario y el 38% de los docentes no universitarios eran eventuales en las comunidades autónomas antes de conocerse el impacto total de los planes de estabilización

RAQUEL PASCUAL MADRID

Los límites que puso la reforma laboral de 2022 al abuso de los contratos temporales y el fomento de los fijos discontinuos han logrado rebajar la tasa de temporalidad de las empresas privadas desde el 26% al 12% en apenas dos años. Sin embargo, esta mejora no se ha visto en el sector público, con un empleo temporal anclado en torno al 30% a pesar de los planes de estabilización que están llevando a cabo las Administraciones desde hace más de dos años. La complejidad de estos procesos que se realizan a través de un concurso-oposición (examen y méritos) o solo concurso (méritos), y que están abiertos a todo el que cumpla los requisitos de la plaza, complica los procesos masivos de estabilización exigidos por la ley.

El anterior Gobierno de coalición sacó adelante en el Parlamento hace dos años y medio la Ley 20/2021 para la reducción de la temporalidad en el sector público. Esta norma se marcaba como objetivo llevar la tasa de contratos temporales de las Administraciones a un porcentaje por debajo del 8% a 31 de diciembre de 2024. Para alcanzar esta meta, la citada ley habilitó a las Administraciones a convocar los citados procesos de estabilización, cuyo desarrollo está llevándose a cabo con notables retrasos.

Desde 2022 se han ofertado casi 600.000 plazas en todas las Administraciones (estatal, autonómica y local) y, de ellas, se han convocado 522.000 oficialmente en el BOE, según las cifras ofrecidas por el Ministerio de Función Pública. Pero de esas solo han sido cubiertas, tras haberse resuelto el proceso y tomado posesión del puesto, unas 225.000. El Gobierno ha repetido en varias ocasiones que a final de año se habrá llegado a los 300.000 estabilizados. Este es el compromiso



so que el Ejecutivo adquirió con Bruselas en el marco del plan de recuperación, aunque no se trata de un hito que condicione la percepción de fondos comunitarios. Por tanto, la meta del 8% de temporalidad (que supondría que solo hubiera unos 237.000 temporales frente a una cantidad aproximada de 700.000 u 800.000, una vez descontados los 300.000 estabilizados que prevé el Gobierno) se antoja poco menos que imposible de conseguir. Es más, según distintas fuentes implicadas en estos planes de estabilización, a finales de año la temporalidad de los empleados públicos podría terminar en torno al 20%, o un 15% en el mejor de los casos. Y recuerdan que ni siquiera logrando cerrar los más de 500.000 puestos convocados se cumpliría el objetivo. Otras fuentes sindicales aseguran que a finales de año se habrán estabilizado "muchas más de 300.000

Las previsiones sitúan la tasa de temporales en el 15% o 20% a finales de este año

La duración media de cada uno de estos procesos oscila entre un año y año y medio

plazas". "Aunque es imposible saber cuántas en estos momentos", matizan estas fuentes, el Ejecutivo "es prudente" y se guarda las cifras de muchos procesos que han entrado en la recta final en los últimos meses hasta que estos no estén cerrados. Completar un proceso implica no solo la baremación de cada una de las plazas que se ofrecen, sino también la publicación de los nombres de los empleados estabilizados y la resolución de posibles impugnaciones. En la Coordinadora Estatal de Personal Público Temporal, una asociación independiente de trabajadores públicos eventuales, recuerdan que el hecho de que la ley diga que los procesos deben estar completados es uno de los motivos que va a impedir cumplir con ese 8%. Esta organización persigue la conversión automática a fijos de trabajadores que encadenan contratos temporales de manera abusiva, amparán-

dose en varias sentencias del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. La duración de los concursos y oposiciones para estabilizar a los eventuales, según las Administraciones, oscila por lo general entre un año y año y medio. Si bien se pueden ir a dos años o más, como en el Ayuntamiento de Sevilla, donde estos días están tomando posesión trabajadores que empezaron a optar a su plaza en abril de 2022. Alguno de ellos tenía una antigüedad de 22 años encadenando contratos temporales en este consistorio. No todas las Administraciones y organismos llevan un mismo ritmo en estos procesos. Según las cifras conocidas, los ayuntamientos estarían siendo algo más diligentes que las comunidades autónomas a la hora de resolver los concursos y oposiciones, allí donde se exijan también estas últimas. Y ello pese a que son las autonomías las que par-

tían de un mayor abuso de la temporalidad, con el 44% de su personal con un contrato eventual. Esta precariedad se ha dejado sentir especialmente en el sector sanitario: en diez comunidades la temporalidad afectaba a más del 50% de los trabajadores de los hospitales y centros de salud, siempre según los datos del Ministerio de Función Pública. De hecho, las últimas cifras oficiales indicaban que, de media en toda España, el 53% del personal sanitario al servicio de las comunidades, y el 38% de los docentes no universitarios, también dependientes de las autonomías, tenían contratos temporales. En este punto, fuentes sindicales precisan que a medida que se van cerrando los procesos de estabilización, con especial intensidad en los últimos meses, estos porcentajes han descendido "aunque es imposible saber cuánto hasta el 31 de diciembre".

Las vacantes de empleo sin cubrir echan el freno

En el primer trimestre crecieron un 0,21%, frente al 11,7% de un año antes

Los sindicatos solo ven un verdadero desacople en las energías verdes

EMILIO S. HIDALGO
MADRID

España registró 149.962 vacantes de empleo sin cubrir en el primer trimestre de 2024. Es un récord para el primer trimestre, pero solo crece en 312 vacantes respecto al mismo periodo del año anterior, un incremento minúsculo si se compara con los registrados en 2023 (15.700) y en 2022 (34.000), y también menor al habitual antes de la pandemia. El estancamiento del dato se produce tras varios meses de subidas y a la vez que el mercado laboral sigue creando puestos de trabajo con fuerza. La encuesta trimestral de costes laborales (ETCL), difundida ayer y elaborada por el INE, es la única de carácter oficial que aborda las vacantes de empleo, uno de los temas más agitados de la conversación laboral en los últimos años. Las patronales de varios sectores vienen señalando que sufren escasez de mano de obra, análisis que comparten los sindicatos, pero solo en algunas actividades.

Por ejemplo, coinciden en un desacople entre oferta y demanda en los sectores asociados a las energías renovables, donde las dos voces del diálogo social dicen que faltan trabajadores, pero no coinciden respecto a la hostelería o la construcción. En esos sectores, los representantes de los trabajadores advierten de que el problema son las poco atractivas condiciones laborales.

La cifra de vacantes alzó el vuelo tras la pandemia: pasó de poco más de 100.000 en el primer trimestre de 2021 a 134.000 un año después. En el primer cuarto de 2023 llegó a 150.000, cifra que se ronda desde entonces, con variaciones estacionales. Justo esos cambios en función de la época del año,

Evolución del número de vacantes de empleo sin cubrir



que tanto caracterizan las estadísticas laborales en España por el peso del turismo, hacen que sea más relevante comparar los cambios año a año. Respecto al primer trimestre de 2023, la cifra de vacantes crece en porcentaje un ínfimo 0,21% más. Es un incremento muy inferior al del año pasado (11,7%) y al de 2022 (43,5%). El parón en la cifra de vacantes llega justo después del pequeño retroceso notificado en el último trimestre de 2023 (-0,9%), que supuso la primera caída en más de dos años (desde principios de 2021).

"Se trata de una cifra superior a la que había antes de la pandemia, pero en ab-

soluta preocupante, y que puede y debe abordarse con mejoras en nuestras políticas activas de empleo", opina UGT en un comunicado.

La evolución de las vacantes coincide con una progresión muy positiva del mercado laboral. El número de ocupados creció un 3% en el primer trimestre respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que la cifra de desempleados cayó un 6,8%. Algunos expertos sostienen que el número de parados retrocedería aún más si no hubiera sectores que sufren escasez de mano de obra.

Reparto

El análisis por actividades muestra el mismo reparto que en los últimos meses: la Administración pública es la que más vacantes concentra, un 33% del total, cuando solo aporta el 6,6% del empleo nacional. El pasado verano, ante una situación similar, los especialistas de CC OO explicaban el fenómeno: "Se da la paradoja de que el aumento de la oferta pública de empleo tiene el efecto estadístico de disparar la cifra de vacantes pendientes de cubrir". En el sindicato añadían que "la mayor parte de

esas vacantes vinculadas al sector público ya están cubiertas por trabajadores que cuentan con un empleo temporal".

Los otros sectores con más vacantes son las actividades sanitarias (8,2% de las vacantes, cuando este sector ocupa al 9,6% de la fuerza laboral) y el comercio (también 8,2% del total, cuando supone el 14,7% de la ocupación). La hostelería registra el 5% del total, cuando el 8,1% de los ocupados se dedican a este sector.

Asimismo, la comparación europea también deja un panorama poco preocupante en España. Es uno de los países que registra una de las tasas más bajas (0,9%), muy lejos de la media (2,6%) y de los que notifican datos más altos, como Austria (4,5%) o Países Bajos (4,4%).

La ETCL sirve para analizar otras variables del mercado laboral, como el coste que cada trabajador implica en promedio para los empleadores. Los datos insisten en la línea de los últimos meses, que confirman un emparejamiento de la evolución de los salarios y la inflación, pero que ni mucho menos sirve para recuperar el poder adquisitivo perdido.

Las horas extra alejan el pacto para reducir la jornada laboral

CEOE exige incrementar el tope legal de extraordinarias

EMILIO SÁNCHEZ HIDALGO
MADRID

El Ministerio de Trabajo acaba de estrenar una exposición de relojes antiguos. En la entrada del departamento que dirige Yolanda Díaz hay reliquias que miden el tiempo, la mayoría desde mucho antes de que España estableciera la jornada ordinaria en 40 horas en 1983. Ayer lunes sindicatos y empresarios se volvieron a reunir con Trabajo para recortar a 38,5 horas semanales este año y a 37,5 en 2025, tal como prometieron PSOE y Sumar en su programa de Gobierno. En el cuarto encuentro tampoco hubo pacto y el ministerio empieza a perder la paciencia: el secretario de Estado de Trabajo, Joaquín Pérez Rey, ha certificado que los sindicatos y los empresarios ni han conseguido un acuerdo en su negociación paralela ni lo van a lograr, así que su departamento toma las riendas y espera lograr un pacto antes de agosto.

El punto de fricción es la regulación de las horas extraordinarias: CC OO no quiere que aumenten del máximo actual de 80 horas anuales, UGT solo contemplaría un incremento moderado si mejora la vigilancia del fraude y se retribuyen mucho mejor, y CEOE quiere subirlas más a cambio de aceptar la contracción de la jornada ordinaria. Según explicaron los negociadores de los sindicatos, este es el punto clave que ha imposibilitado un acuerdo de centrales y patronal en la mesa que mantenían sin el

ministerio. Trabajo está en sintonía con los sindicatos en este asunto. "Para nosotros tiene muchas dificultades buscar elementos de compensación que pasen por incrementar las horas extraordinarias en nuestro país, que como es conocido, es una lacra. Hay abuso del trabajo extraordinario, muchas veces impagado", comentó Pérez Rey. CEOE no compareció tras la reunión y, según dijeron los sindicatos, no precisaron en la mesa cuántas horas más querría aumentar el máximo anual.

Mari Cruz Vicente, secretaria confederal de Acción sindical y Empleo de CC OO, dijo que su sindicato no quiere entrar a debatir esta posibilidad. Es más, la semana pasada incluso desmintieron una información en la que se decía que el asunto se estaba negociando en la mesa bipartita. "Las horas extraordinarias en este país son tremendamente abusivas", dijo.

Por su parte, el vicesecretario general de Política Sindical de UGT, Fernando Luján, insistió en la necesidad de que "el registro de jornada sea fiable y recoja las horas reales" y que las extraordinarias se retribuyan como mínimo a un 125% de la retribución ordinaria, como reclama la Carta Social Europea. Por ello el sindicato ha interpuesto una reclamación ante el Comité Europeo de Derechos Sociales, ya admitida a trámite. "No es tolerable que haya más de seis millones de horas trabajadas que ni se registran ni se abonan".



Un camarero sirve en un terraza de Sevilla. PACO PUENTES

El FMI propone gravar más las rentas del capital por la desigualdad que causa la IA

El organismo no recomienda introducir cargas específicas sobre esta tecnología, ya que podrían ser contraproducentes, provocar distorsiones y golpear el crecimiento de la productividad

LAURA DELLE FEMMINE
MADRID

La inteligencia artificial (IA) es un arma de doble filo. Desde hace tiempo se alaba su potencial para impulsar el crecimiento de la productividad y facilitar tareas, pero a la vez se alerta sobre el impacto que puede tener en el mercado laboral en términos de destrucción de puestos de trabajo. El último organismo en lanzar una alerta es el Fondo Monetario Internacional (FMI): pide a los Gobiernos que sean ágiles en sus políticas fiscales ante posibles escenarios altamente disruptivos, mejoren la protección social y las políticas activas de empleo, reformulen los incentivos a la digitalización y se planteen elevar la tributación sobre el capital como herramienta para financiar la transición y "compensar la creciente desigualdad en la riqueza" que, con toda probabilidad, generarán estas nuevas tecnologías.

Así lo refleja el último informe de la institución sobre el tema, publicado ayer y titulado *Broadening the Gains from Generative AI: The Role of Fiscal Policies* (Ampliando los beneficios de la IA generativa: el papel de las políticas fiscales). El documento reconoce que aún hay una elevada incertidumbre sobre "la naturaleza, el impacto y la veloci-

dad de los avances" en la IA generativa, pero que es igualmente alto el riesgo de que estos tengan un impacto superior al de anteriores automatizaciones —esta ola tecnológica es más inteligente y podría desplazar también a empleos cualificados— y desemboquen en más desempleo, de más duración, y en dificultades en la reubicación de los trabajadores. Todos estos elementos mermarían los ingresos públicos, debido a la menor cantidad de ocupados, y contribuirían a avivar la mecha de la desigualdad.

"La carga impositiva efectiva sobre el capital ha disminuido de manera constante y ahora es significativamente inferior a la carga impositiva sobre el trabajo. Por lo tanto, si se produce un cambio que corre el riesgo de erosionar la base impositiva general, gravar de manera más efectiva los ingresos de capital puede restaurarla. Pero también hay otra razón, que es que la desigualdad puede aumentar como resultado de la IA, como hemos visto también en automatizaciones anteriores", señalaba la semana pasada uno de los autores del estudio, el economista Ruud de Mooij. "Los ingresos del capital también están altamente concentrados entre los ricos. Por lo tanto, la desigualdad es otra razón



Cartel de Sapeon, una empresa de chips de IA, expuesto en el Mobile World Congress de Barcelona, en febrero.

REUTERS

El informe revela que los ingresos del capital están muy concentrados entre los ricos

para centrarse en un mayor fortalecimiento de los impuestos sobre los ingresos de capital", desarrollaba.

El acuerdo sobre un impuesto mínimo global a las grandes multinacionales, de hecho, supone, según el Fondo, un paso que va en la dirección correcta porque limita la competencia fiscal a la baja entre países y mejora el intercambio de información tributaria. Un impuesto complementario sobre los beneficios corporativos "excesivos" podría ser otra de las vías a explorar. En cambio, el organismo no recomienda introducir car-

gas específicas a la IA, pues podrían ser contraproducentes, suponer distorsiones y dar un golpe al crecimiento de la productividad. Sí sugiere rediseñar los incentivos fiscales a las empresas en materia de innovación, patentes y similares.

"Desde los ochenta, la carga impositiva sobre las rentas del capital ha disminuido de forma constante en las economías avanzadas, mientras la carga sobre las rentas del trabajo ha aumentado", insiste Era Dabla-Norris, coautora del informe. "Revertir esta tendencia es realmente crucial", indica.

Más protección social y políticas activas de empleo

► **Sugerencias.** El informe también sugiere mejorar la protección social y mejorar las políticas activas de empleo para amortiguar el impacto de la transición y ajustar mejor las habilidades de los trabajadores a los empleos existentes. "En este sentido, la mayoría de los países tiene un margen considerable de mejora", valora. En la misma línea, insta a invertir más en educación y capacitación de la fuerza laboral. "La combinación de un seguro de desempleo mejorado, así como políticas activas del mercado laboral que incluyan programas de capacitación y desarrollo de habilidades, puede ayudar a aliviar el desempleo de corto plazo".

► **Retorno.** "Los últimos avances en IA representan los frutos de años de inversión e investigación fundamental, a menudo financiada con fondos públicos", recuerda Era Dabla-Norris. "Con las políticas fiscales adecuadas, podemos aprovechar el enorme potencial de la IA".

La industria exportadora española se resiente por el desplome del comercio mundial

CARLOS MOLINA
MADRID

Señales de alarma en el sector exterior. La industria exportadora española alerta de que la solidez de la internacionalización de la economía española ha retrocedido a niveles de 2014 por la tormenta perfecta vivida el pasado ejercicio, en el que el comercio mundial se rebajó un 1,2% anual por las tensiones inflacionistas, que elevaron los costes de las empresas, y redujeron su inversión.

El índice de solidez de la internacionalización de la economía española (ISI), que hace anualmente la Asociación de las Empresas Industriales Internacionalizadas (AMEC), que representa a 350 empresas con un volumen de exportación de 7.800 millones de euros, junto a la Cátedra de Economía y Empresa de la Universidad de Barcelona, arroja un resultado de 6,18 puntos sobre 10, lo que supone el nivel más

bajo de la serie histórica y un retroceso del 13,5% respecto a 2022. "La caída del comercio mundial y la recuperación de la demanda interna ha hecho que muchas empresas hayan optado por priorizar las ventas a España ante un entorno tremendamente difícil para competir en otros mercados", subrayó Joan Tristany, director general de AMEC, durante la presentación del índice.

De los 19 indicadores que lo componen, 15 su-

La solidez del sector exterior retrocede un 13,5% anual y regresa a niveles de 2014

Así lo señala el índice de la patronal AMEC y la Universidad de Barcelona

frieron caídas anuales y 3 retrocedieron con fuerza, como consecuencia del desplome de los intercambios comerciales en todo el mundo. El indicador ligado a las exportaciones bajó un 37,3% anual, mientras los de la inversión extranjera y la inversión en el exterior cayeron un 37,3% y un 31,1%, respectivamente.

Tristany también hizo énfasis en el deterioro experimentado por los indicadores ligados a la base exportadora (el número

de empresas que venden bienes o servicios a otros países) o a las exportadoras regulares (aquellas que han exportado durante cuatro ejercicios consecutivos). "Los datos muestran que tenemos menos empresas que exportan de forma regular. La caída del indicador de la base exportadora en los últimos tres años enciende una señal de alerta que exige la implementación de políticas enfocadas, estables y consistentes", señaló.

Los economistas reclaman un pacto de Estado para la ley del suelo ante la crisis de la vivienda

La solución pasa por incrementar el volumen de terreno edificable

Serían necesarias 1,5 millones de viviendas de alquiler para converger con la UE

DENISSE LÓPEZ
MADRID

Resolver la falta de acceso a la vivienda pasa necesariamente por incrementar cuanto antes el volumen de terreno edificable, y para ello, hay que aprobar la ley de suelo que el Gobierno decidió retirar *in extremis* el 23 de mayo ante la falta de apoyos parlamentarios. Ese es el mensaje que enviaron ayer lunes, en una jornada organizada por Funcas, distintos economistas del Banco de España y de la Fundación de las Cajas de Ahorros, así como representantes de la banca y del sector promotor y cementero, que reclamaron un pacto de Estado que agilice la puesta en marcha de esta normativa así como la modificación de la ley de vivienda a fin de que haya más garantías jurídicas.

Ángel Gavilán, director general de economía y estadística del Banco de España, recordó que entre 2022 y 2025 la economía española registrará un déficit de unas 600.000 viviendas. Este desfase, que se concentra en las grandes urbes económicas y turísticas de Cataluña, Madrid, Andalucía y Comunidad Valenciana, no tiene una solución en el corto plazo porque se necesita aumentar el parque inmobiliario y eso lleva años. Por ejemplo, para converger a los niveles europeos de pisos públicos de alquiler sería necesario incorporar 1,5 millones de nuevas viviendas al alquiler social en España. Para llegar a dicho objetivo en 10 años, a través de vivienda nueva, sería necesario incrementar en más de un 150% la producción anual media de inmuebles en España de los últimos años. El déficit de oferta tampoco se resuelve con la regula-



Vista de un bloque de viviendas en construcción en la calle San Epifanio del barrio Imperial de Madrid, cerca de donde estuvo ubicado el estadio Vicente Calderón. EFE

ción de la vivienda vacía, pues aunque hay casi cuatro millones de casas en el país que están desocupadas, buena parte de ellas se concentran en las zonas con un menor dinamismo demográfico –en las ciudades con más de 250.000 habitantes, las viviendas vacías supondrían unas 400.000 unidades–, y se encuentran en mal estado, por lo que es necesaria su rehabilitación.

A pesar de esta limitación temporal y presupuestaria, los analistas consideran que el tensionamiento que sufre el mercado de la vivienda puede atenuarse en el corto y medio plazo mediante la aprobación de mejores normativas regulatorias, como la Ley del Suelo. Por eso urgen al

Los precios han subido más en municipios con menos suelo finalista

El suelo no se desarrolla por falta de seguridad jurídica, sostiene un experto

Gobierno a que la valide a lo largo del verano. "Este es un país poco denso y el precio del suelo urbano se ha estancado en los últimos 10 años. El problema es que ese suelo no se desarrolla por la falta de seguridad jurídica", detalló Raymond Torres, director de coyuntura económica de Funcas.

Por su parte, Enric Fernández, economista jefe de CaixaBank, apuntó que tanto el Gobierno como el resto de fuerzas políticas "tienen que entender que esta es una ley estratégica para España si se quiere acabar con los cuellos de botella en el desarrollo de los proyectos urbanísticos y reducir los precios". Desde el sector promotor, la secretaria general de la Asociación de Promotores Constructores de España (APCE), Beatriz Toribio, indicó en el problema recordando que hay proyectos que tardan entre 20 y 30 años en llevarse a cabo, lo que "deja al país con planes urbanísticos obsoletos y evita que las ciudades se adapten a los retos del siglo XXI".

En su último informe anual, el Banco de España demostraba que los precios inmobiliarios –tanto de compra como de alquiler– han tendido a crecer más en aquellos municipios

con menor disponibilidad relativa de suelo finalista. No obstante, hay otros factores que condicionan la oferta como la falta de mano de obra –un 55% de las empresas del sector de la construcción que participan en la encuesta sobre la actividad empresarial declaraban a finales de 2023 que la ausencia de trabajadores impactaba de manera negativa en su actividad– y la escasez de inversiones destinadas a la adquisición y la promoción de nuevo suelo urbano.

El Gobierno aprobó la Ley del Suelo en Consejo de Ministros en marzo, pero con el rechazo, dentro del propio Ejecutivo, de Sumar, y fuera, de buena parte de los grupos que sostienen al Gobierno en el Congreso. Junts, Podemos y ERC promovieron enmiendas a la totalidad para tumbar el texto y el PP, que se abrió en un primer momento a negociar la ley, decidió en el último momento no apoyar la norma. Con este escenario, el PSOE se encontró solo en la defensa de la reforma y decidió retirarla del Congreso para evitar una segunda derrota en sede parlamentaria, después de que no saliera adelante su iniciativa para endurecer las penas contra el proxenetismo.

El Círculo de Economía pide no aplicar el tope a los alquileres

La entidad empresarial solicita más colaboración público-privada

JOSEP CATÀ FIGULS
BARCELONA

El acceso a la vivienda se ha convertido en un problema mayúsculo en España, en especial el alquiler en las grandes ciudades como Madrid y Barcelona y en algunas zonas de la costa. Un reto que amenaza la cohesión social y que ahonda la brecha generacional, puesto que los más afectados son los colectivos con menos renta y en especial los jóvenes. Pero las medidas políticas que hasta ahora se han llevado a cabo para paliar esta problemática no han sido suficientes y, en algunos casos, hay quien las ve "regresivas". Así lo constata el Círculo de Economía de Barcelona, que ayer publicó una nota de opinión en la que afirmó que el problema es que hay mucha más demanda que oferta, y que hasta ahora las políticas no han ido encaminadas a ampliar esta última.

En especial, a los autores del estudio les parece que la regulación de precios de los alquileres que incluye la Ley por el Derecho a la Vivienda de 2023 tiene "efectos muy perniciosos" sobre la oferta, y piden no aplicar el tope, que solo está vigente en Cataluña y desde marzo.

La nota de la entidad empresarial se basa en las aportaciones de un grupo de expertos que incluyen académicos como José García Montalvo o Carme Trilla, promotores como Ismael Clemente y Xavier Vilajoana o miembros del propio Círculo como Oriol Aspachs y Carmina Ganyet, entre otros. La entidad ha enviado este documento al Gobierno, y precisamente este próximo

jueves el Círculo mantendrá un diálogo con la ministra de Vivienda y Agenda Urbana, Isabel Rodríguez, acerca de la efectividad de las medidas sobre vivienda.

El Círculo identifica en España un problema muy arraigado en materia de vivienda, donde según apunta la nota, hay 1,5 millones de familias que viven en una situación de sobrecarga (destinan más de un 40% de sus ingresos a la vivienda). España, a causa de las políticas realizadas en el pasado, es un país de propietarios, y solo el 16% de la población vive de alquiler (frente a un 23% en el conjunto de la UE o un 47% en Alemania), una situación en la que además el alquiler está desprotegido: el parque público de alquiler solo representa el 2% del total, mientras que en algunos países de Europa supera el 20% y la media de la Unión Europea está en el 8%.

Esta falta de oferta endémica en el mercado de alquiler español –en especial del protegido– y la falta de inversiones y de políticas constantes en el tiempo, han creado el marco más nocivo para la situación actual de incrementos de precios.

"La demanda crece porque crece la población, por el fenómeno migratorio, por los nómadas digitales, por la demanda de los no residentes y porque la demanda se está sofisticando y el número de miembros por hogar va bajando", afirmó Miquel Nadal, director general del Círculo, en la rueda de prensa para explicar la nota de opinión, acompañado del presidente de la entidad, Jaume Guardiola.



El presidente del Círculo de Economía, Jaume Guardiola, y el director general, Miquel Nadal. ARCHIVO

Panorama internacional



Puesto de venta de carne de cerdo en un mercado de Pekín, el pasado febrero. REUTERS

China responde al arancel de la UE al motor con una investigación a las compras de cerdo

España, que exporta más de 1.400 millones de euros de este tipo de carne al gigante asiático, es el país más afectado, seguido de Países Bajos, Dinamarca y Francia

Pekín

GUILLERMO ABRIL
(EL PAÍS)

Llega la primera réplica comercial de China frente a los planes de la Comisión Europea de subir los aranceles a los coches eléctricos importados desde el gigante asiático. El Ministerio de Comercio chino anunció este lunes el inicio de una investigación antidumping contra las importaciones de cerdo y productos porcinos procedentes de la Unión Europea. El zarpa-zo puede tener implicaciones profundas para varios países, entre los que destacan España, primer exportador del bloque comunitario, seguido de Países Bajos, Dinamarca y Francia.

La investigación, que arrancará este mismo martes y podría durar hasta un año, con una prórroga adicional de seis meses, tendrá como objetivo las

importaciones porcinas destinadas principalmente al consumo humano. Pekín ha decidido investigar la posible competencia desleal –el dumping consiste en vender a precios inferiores a los de costo, para adueñarse del mercado– en las importaciones del 2023; pero se ha fijado un período para evaluar posibles daños que cubren desde el primer día de 2020 al último de 2023, cuatro años en total, según el comunicado emitido por el Ministerio de Comercio.

China, un voraz consumidor de cerdo, importó en 2023 unos 5.600 millones de euros en productos porcinos y más de la mitad procedían de la UE, según datos de aduanas chinas citados por Reuters. España es el mayor de los importadores afectados por la investigación, con una partida que suma algo más de 1.400 millones de euros, casi tres veces más que Países Bajos (560 millones) y Dinamarca (513 millones). Los produc-

tos porcinos son una de las principales partidas exportadoras de España rumbo a China. El Gobierno comunista, hasta ahora, había respondido de forma tímida, con una investigación iniciada en enero al sector del brandi, una medida que afectaría sobre todo a los productores de Francia, cuyo coñac supone el 99,8% de esa partida, según los datos citados por Reuters.

Pesquisas

El ministro de Agricultura español, Luis Planas, expresó ayer, al poco de conocerse la noticia, su confianza en que haya entendimiento con las autoridades chinas. “Las guerras comerciales no son buenas para nadie”, dijo, según recogió Efe.

Las pesquisas irán dirigidas, entre otras partidas, contra la carne y los despojos comestibles de cerdo frescos, refrigerados o congelados; la grasa de cerdo en sus distintas modalidades –fresca, re-

frigerada, congelada, seca, ahumada, salada o encurtida–, además de intestinos, vejigas y estómagos del cochino en sus múltiples formas, según indica el comunicado ministerial.

Pekín ha puesto en marcha la investigación a partir de una reclamación de la Asociación de Cría de Animales de China registrada el 6 de junio. El movimiento, esperado en Bruselas, y que abre las puertas a una temida guerra comercial, puede interpretarse como una respuesta directa a la investigación del Ejecutivo comunitario al coche eléctrico.

Esta concluyó el miércoles pasado que Pekín ayuda a sus fabricantes con subsidios de forma “injusta”, lo que distorsiona el mercado y perjudica a los competidores europeos. Por ello, Bruselas ha decidido incrementar los impuestos que pagan en las aduanas los vehículos que lleguen a la UE desde el gigante asiático hasta un

máximo del 48,1%, aunque con diferencias según los productores.

El Ministerio de Comercio chino emitió la semana pasada un duro comunicado de respuesta al zarpa-zo comercial europeo, calificando la decisión de Bruselas de “proteccionismo”. “Las conclusiones reveladas”, dijo un portavoz, “carecen de base fáctica y jurídica”.

Pidió a Bruselas que corrigiera la mala praxis “inmediatamente” y aseguró que adoptarían “todas las medidas necesarias para defender con firmeza los derechos e intereses legítimos de las empresas chinas”.

En las últimas semanas, medios estatales chinos habían difundido la posible apertura de una investigación al sector porcino de la UE. Estos medios también han anunciado otras posibles contramedidas que irían teledirigidas contra el sector aeronáutico y el de vehículos de gran cilindrada.

La inspección china arranca hoy y podría durar hasta un año

Luis Planas: “Las guerras comerciales no son buenas para nadie”

Los Veintisiete ratifican ‘in extremis’ la ley de biodiversidad, muy atacada por la extrema derecha

Tras meses de retrasos y retrocesos, se aprueba de forma definitiva esta normativa, que busca restaurar para 2030 el 20% de las zonas terrestres y marinas de la UE

Luxemburgo

SILVIA AYUSO

(EL PAÍS)

La saga de una de las leyes europeas más politizadas e instrumentalizadas de los últimos años llega a su fin: los ministros de Medio Ambiente de la UE dieron ayer en Luxemburgo el visto bueno final a la Ley de Restauración de la Naturaleza (LRN). La normativa, que busca recuperar la deteriorada biodiversidad europea como elemento clave del combate contra el calentamiento global, se había convertido en el gran chivo expiatorio de la fuerte polarización que vive una UE donde el miedo al avance de la extrema derecha ha llevado a muchos países (y al principal partido en la Eurocámara, el Partido Popular Europeo, PPE) a recluir en sus compromisos para luchar contra el cambio climático, sobre todo tras las protestas agrícolas de este año.

Pero no era solo un problema verde: el “atasco” de la normativa, como lo definió el comisario de Medio Ambiente, Virginijus Sinkevicius, al comienzo del Consejo de Medio Ambiente, se estaba también convirtiendo en un problema grave de “credibilidad” de las instituciones europeas. La marcha atrás de un acuerdo cuando ya había sido negociado (y aprobado por la Eurocámara) “socava todos los acuerdos institucionales de la Unión”, advirtió durante el debate el ministro irlandés, Eamon Ryan.

Poco antes, la vicepresidenta tercera española y ministra de Transición Ecológica, Teresa Ribera, también había incidido en la necesidad de proteger los procesos institucionales: “Si lo que acordamos no nos gusta y lo volvemos a reabrir, no somos confiables”, resumió la española nada más llegar a la cita en Luxemburgo. De no haberse aprobado, se habría abierto una “grave crisis con respecto a la confianza en la que debemos basar las decisiones entre las distintas ins-



tituciones europeas”, agregó tras la votación final, recordando además que la ley era un compromiso internacional de una UE que busca liderar en materia medioambiental. No haber ratificado la legislación, corroboró al respecto Greenpeace, habría sido un “bochorno” para la UE en un momento en el que se prepara el próximo encuentro de la ONU sobre biodiversidad en Colombia en octubre.

Tras la aprobación definitiva de ayer por una ajustada mayoría cualificada (el 55% de los Estados miembros debe votar a favor y los Estados miembros favorables a la propuesta deben representar al menos el 65% de la población total de la UE; se logró con el 66%) y una vez publicada en el *Diario Oficial de la UE*, la LRN empezará a ser implementada de inmediato. La normativa busca restaurar para 2030 el 20% de las zonas terrestres y marinas de la UE, donde el 81% de los hábitats terrestres

y acuíferos están en mal estado.

Concluye así, a priori, un calvario legislativo que comenzó cuando el PPE, que hasta entonces había apoyado la normativa, dio un giro de 180 grados a comienzos de 2023 y llamó a tumbarla en la Eurocámara, algo que finalmente no logró, pero a costa de mucho drama político –casi tanto como el que ahora han protagonizado los Estados– y un fuerte desgaste de todos. El fuerte viraje conservador –acompañado de algunos eurodiputados y líderes liberales– se dio justo después de que el partido agrario y populista BBB venciera en las elecciones provinciales holandesas, dando el primer susto del asalto populista a las urnas que ha acabado un año más tarde con un fuerte incremento en el Parlamento Europeo de la extrema derecha, que ha prometido acabar con el Pacto Verde y ha hecho de la LRN su máximo símbolo.

Paradójicamente, en Países Bajos, el BBB ha

salido muy debilitado de unas elecciones europeas lideradas por la coalición verde-socialdemócrata de Frans Timmermans, el vicepresidente de la Comisión Europea responsable hasta el verano pasado del Pacto Verde y gran impulsor de la LRN. Aun así, el país, a punto de formar Gobierno bajo la batuta del ultra Geert Wilders, y en el que el BBB se llevará la cartera de Agricultura, votó ayer en contra de la ley de biodiversidad.

Voto decisivo de Austria

Como no podía ser de otra manera en un expediente que, en muchos momentos, pareció una “película de terror”, como dijo Ribera, la aprobación de la LRN se logró ayer bajo la amenaza del fracaso hasta el último momento, y con la posibilidad de futuras secuelas no solo legales, sino políticas, incluida una crisis de Gobierno en Austria, que en septiembre celebrará nuevas elecciones y donde el partido de ultradere-

Avistamiento de aves en la Albufera, en Valencia.

MÓNICA TORRES

El apoyo de la representante austriaca a la norma provoca una crisis de Gobierno

cha FPÖ fue el más votado en todo el país en los comicios europeos de la semana pasada.

Para que la ley saliera adelante, se requería que al menos uno de los Estados que había dicho no cambiara su voto a un sí, después de que, pese a haber votado a favor en su momento, Hungría diera marcha atrás, desequilibrando una ya de por sí frágil balanza. Cuando la presidencia de turno belga ya asumía que tendría que volver a retrasar el voto por falta de apoyos, sorpresivamente, la ministra de Medio Ambiente austriaca, la ecologista Leonore Gewessler, anunció el domingo que votaría a favor ayer, al considerar que está legalmente habilitada para apoyar el texto debido a un cambio de equilibrios a nivel federal en su país (un Estado, Viena, cambió del no al sí, rompiendo la unanimidad en contra de la ley que tenía atada a Gewessler hasta entonces).

“En 20 o 30 años, cuando le enseñe la belleza de nuestro país a mis sobrinas y me pregunten qué hice yo, les diré que hice todo lo que pude para preservarla”, dijo a su llegada al consejo, en el que ratificó su decisión, pese a las amenazas de los miembros conservadores de su propio Gobierno de coalición: el canciller, Karl Nehammer, anunció que presentará una denuncia penal por abuso de poder contra su ministra y amaga también con presentar un recurso de anulación ante el Tribunal de Justicia de la UE (TJUE). Una amenaza –secundada por los ultras del FPÖ– que el ministro belga que presidió ayer la cita, Alain Maron, desestimó al considerar que los que votan son los ministros que acuden a la reunión y que esa es la voz válida a tener en cuenta. Según fuentes diplomáticas, también el servicio legal del Consejo confirmó que el voto que hace un ministro en nombre de su país es legalmente vinculante.

La dificultad de lograr este voto a favor es un símbolo, coinciden fuentes diplomáticas, de muchas de las disfuncionalidades que ha mostrado recientemente la UE. Porque los bandazos negociadores que ha dado la LRN el último año, pero sobre todo en los últimos meses, se han convertido en una advertencia de todo lo que puede ir mal (y probablemente lo hará) en un nuevo quinquenio con un mayor peso de las derechas más extremas, euroescépticas y negacionistas del cambio climático, tanto en el Parlamento Europeo como en varias capitales.

Opinión

Para pensar

Europeos, empresas y ascenso del populismo

Por Jordi Sevilla. En vez de hacernos todos fuertes en la Unión, la opción en ascenso hoy entre los europeos ofrece una regresión histórica

Economista

Si, como dijo Burke, para que triunfe el mal solo es necesario que los buenos no hagan nada, la mitad de los europeos no han hecho nada: se abstuvieron en las elecciones de la pasada semana pensando, sin duda, que ganara quien ganara, no cambiaría su vida cotidiana. Si esto es siempre un error cuando más de la mitad de nuestra legislación interna viene de Europa, lo es todavía más en momentos de cambio como los que vivimos con el ascenso de China, el desafío de Putin y el retraso acumulado por Europa respecto a Estados Unidos. Y, sobre todo, lo es cuando las fuerzas que más han subido en votos, hasta situarse en el segundo puesto en el Parlamento, son las que recogen el malestar que ellas mismas han azuzado y que pretenden canalizar hacia fórmulas fracasadas, que debilitan nuestras opciones de salir airosos en el nuevo contexto internacional al buscar una marcha atrás en el proceso de integración europeo. En vez de hacernos todos fuertes en la Unión, la opción en ascenso hoy entre los europeos ofrece una regresión histórica hasta conseguir una Europa debilitada que hará las delicias de nuestros adversarios y enemigos externos y nos precipitará hacia la irrelevancia mundial.

¿Cuánto tardará la actual desconfianza hacia las instituciones europeas de estos votantes populistas en tornarse recelos hacia el vecino y nuevos enfrentamientos en territorio europeo? Justo lo contrario de lo que indica el sentido común y el propio conocimiento de nuestra historia reciente y menos reciente. El asalto a la razón por parte del populismo, en medio de la indiferencia generalizada, trae los peores recuerdos de la fratricida historia europea.

Al menos, así lo entendieron la mayoría de los grandes empresarios alemanes que decidieron hacer algo. Y alzaron su voz ante las elecciones europeas, creando una alianza llamada Defendamos los Valores que publicó un comunicado llamando a votar, en primer lugar, y a no hacerlo por opciones extremistas, racistas y populistas. Esta declaración sorprendió a algunos que siguen pensando que los empresarios no deben meterse en política. Pues yo defiendo que sí deben, como deben tener, exponer y defender valores que muestren compromisos sociales con sus grupos de interés, como, por ejemplo, cuando les pedimos que asuman los Objetivos de Desarrollo Sostenible aprobados por Naciones Unidas.



Protesta contra la extrema derecha alemana, AfD, frente a la Puerta de Brandeburgo, en Berlín, el 21 de enero. EFE

También se ha señalado en el comunicado la contradicción entre el objetivo manifestado por estas fuerzas extremistas y populistas de regresar a una "Europa de las naciones" cuando los empresarios defienden una Europa "fuerte, abierta y democrática" porque es lo que mejor apoya sus negocios y los puestos de trabajo. Desde esa perspectiva, no es extraño que los empresarios señalen a las opciones populistas como un peligro, por ser su nacionalismo trasnochado una amenaza a la integración europea que tanto tenemos que cuidar, porque nos va en ello la prosperidad de todos, ya que necesitamos más Europa si queremos competir con China y EE UU, o resistir las amenazas de Putin.

Otro ámbito, no menor, donde se evidencia la contradicción entre intereses empresariales y fuerzas populistas es en las perspectivas del mercado laboral europeo: "Tenemos una escasez de mano de obra que solo pueden cubrir los extranjeros", dice el español López Borrego, consejero delegado de Thyssenkrupp. El envejecimiento de la población europea y la baja tasa de natalidad nos fuerza a recurrir a mano de obra inmigrante a una escala creciente en el tiempo. Y esta necesidad evidente se puede ver perjudicada por la obsesión antiinmigración expresada por las fuerzas extremistas y populistas europeas.

Repasando, pues, los asuntos que están en juego, sorprende que haya tantos

europeos que no se sientan motivados a actuar, depositando su voto en las urnas (un privilegio del que solo gozamos un 8% de la población mundial, según el índice de *The Economist*), pero, también, que haya habido tantos empresarios que se hayan quedado mudos ante las opciones de futuro expuestas para Europa. Es posible que los empresarios alemanes recuerden lo que implicó su silencio en los años treinta del siglo pasado, cuando no se tomaron en serio a Hitler, y luego pensaron que, llegado al poder, lo domesticarían (*El orden del día*, de Éric Vuillard).

Pero, además, sostengo que en el mundo actual es necesario que las empresas, como parte destacada de la sociedad civil, se involucren en la solución a los nuevos problemas comunes, ya que las viejas categorías de individual y colectivo, así como de público y privado, han cambiado de sentido. Por ejemplo, para que funcione el reciclaje de las basuras es necesario alinear el compromiso individual de cada uno de nosotros en nuestros domicilios separándolas de forma adecuada, con el compromiso colectivo expresado por el ayuntamiento garantizando la separación en todo el tratamiento posterior. A otro nivel, los dos grandes desafíos globales, la crisis ecológica y la inteligencia artificial, no se pueden resolver solo desde lo público, ni solo desde lo privado. Es necesario poner a trabajar de manera conjunta y coordinada a ambos, porque la realidad desborda a cualquiera de ellos por separado.

Además, en una economía globalizada, pero sin gobierno mundial, las empresas globales deben asumir como propias algunas reglas de acción que incluyan sus valores explícitos. Por ejemplo, negarse a emplear mano de obra infantil, aunque ello no esté prohibido en el país donde fabriquen sus productos. En defensa de sus valores y porque sus consumidores en los mercados occidentales las penalizarían si lo hicieran.

Es hora de que los valores socioliberales se dejen oír, cuando están siendo agredidos desde fuera y desde dentro. Y no solo por los votantes, sino también por parte de las empresas y la sociedad civil en general, porque eso, hoy, no es política. Es defender nuestro modelo de vida: la convivencia democrática. Un firmante del comunicado empresarial alemán ha declarado: "Es el momento de defender los valores universales y no subordinarlo todo al éxito económico porque tenemos una responsabilidad histórica". Ojalá nuestros partidos políticos se lo aplicaran.

La Administración pública, de la que somos accionistas todos los españoles, será la empresa que más empleo reparta en los diez próximos años por la simple evolución vegetativa de sus plantillas, que están notablemente más envejecidas que las del sector privado. Solo para mantener el nivel actual de ocupación, deberá absorber a más de 900.000 empleados (casi un tercio de los que tiene ahora), funcionarios o no, en el decenio venidero, y a casi 1,4 millones si la proyección se prolonga 15 años.

Hablamos de relevo en el empleo de una plantilla que tiene algo más de 3,5 millones de ocupados detectados por la encuesta de población activa, contabilizando todos los niveles de la Administración pública, sus organismos autónomos y las empresas de capital estatal, autonómico o municipal. No hablamos de creación de empleo nuevo en un grupo de empresas que lo han incrementado ya en casi un 30% en lo que va de siglo, un ritmo muy superior al mostrado por el sector privado (21%), y que está ya en los estándares relativos europeos en la mayoría de los servicios que presta a la población.

Pero nunca se puede descartar tal cosa, aunque las finanzas públicas que pagan las nóminas estén en una situación de acumulación de deuda estructural nunca antes registrada y un déficit estructural sobre el que no parece encontrarse ni la fórmula ni la voluntad de reducirlo.

En los últimos 20 años, el empleo público recogido en el Registro Central de Personal del Ministerio de Hacienda y Función Pública ha pasado de los 2,3 millones de ocupados a casi 3 (2,96), un avance del 28,8%. Este ritmo prácticamente se duplica en el caso de las comunidades autónomas, que elevan sus efectivos laborales en un 54,5% (hasta 1,84 millones), mientras que los ayuntamientos los incrementan muy moderadamente (solo un 10%), y la Administración del Estado los reduce en un 7,2%, consecuencia en parte del traspaso continuo de competencias a los territorios.

Los mayores incrementos, siempre en el círculo autonómico, se han registrado en los servicios públicos competencia de tales Administraciones, fundamentalmente en la enseñanza y la sanidad. Pero lo han hecho a velocidades muy superiores a la que ha crecido la población a la que prestan servicios (13%), o el empleo privado. Los trabajadores dedicados a la docencia no universitaria han avanzado en un 45,4%, desde los 451.000 ocupados a los 656.000, mientras que en el caso de la enseñanza universitaria, el número de efectivos se ha duplicado (crece un 103,3%), y pasa de los 89.000 en 2002 a los 181.000 en 2023.

La explosión de las plantillas se ha producido en paralelo a la creación de campus públicos en todas las comunidades autónomas que se precien, no menos vigorosa que la experimentada en el sector privado en algunas regiones, como la Comunidad de Madrid, y con resultados en la mayoría de los casos manifestamente mejorables tanto en el ámbito público como en el privado. Si ponemos el foco en la enseñanza media, el incremento de personal ha sido



Opositores a profesor de secundaria en Teruel, el 15 de junio. EFE

Escrito en el agua

La Administración pública, el primer empleador en los diez próximos años

Por José Antonio Vega. España deberá renovar sus plantillas públicas en cerca de un millón de empleados hasta 2035, pero no incrementarlas

Periodista

inversamente proporcional a la mejora de los resultados relativos que internacionalmente proporciona el *Informe PISA*.

En el caso de la atención sanitaria, el avance de la ocupación es de casi un 90% en los años consumidos del siglo, desde los 370.000 a los 700.000, y todo indica que el servicio sí ha mejorado, aunque sigue habiendo cuellos de botella en muchos territorios, con sonrojantes listas de espera en pruebas diagnósticas y operaciones quirúrgicas, y falta de médicos en zonas rurales con población muy envejecida que precisa atención diaria. Y todo ello, pese al nunca cuantificado desahogo que

produce la sanidad privada, objeto de la censura continua por una parte de la sociedad, amparada en discursos sindicales y de partidos de izquierda, que también la consumen.

Pese a la incorporación masiva de personal funcionario o laboral en los años de este siglo, el envejecimiento de la fuerza laboral pública viene determinado por una primera oleada de incorporaciones en los últimos años ochenta y en los noventa de la mano de la universalización de los servicios sanitarios y educativos, así como por la paralización de las contrataciones de personal público con ocasión de las crisis fiscales del Estado, pero especialmente la de 2008-2013, que limitó con severidad la cobertura de vacantes por jubilación, en un intento desesperado por ahorrar recursos públicos.

Además, la incorporación al empleo en las Administraciones públicas, pese a proporcionar unos estándares de seguridad envidiables, se retrasa hasta los 35 años de media (frente a los 26 de incorporación media al sector privado) por lo dilatado de sus procedimientos, especialmente para el personal funcionario que debe pasar por el filtro de las oposiciones, el cual ha sido sorteado por la interinidad o el personal de carácter laboral.

Hacienda edita un informe anual sobre el envejecimiento de las plantillas de la Administración del Estado, y en el más reciente concluye que, en diez años, el 58%

del personal estará jubilado, ya que seis de cada diez trabajadores tienen más de 50 años, con el techo medio de edad entre el personal laboral fijo en 54,5 años, seguido de los funcionarios, con una media de 51,6 años. La EPA ofrece una proporción de más de 50 años entre los empleados públicos del 43,5%, mientras que en el sector privado solo tiene esa condición el 28% de la fuerza laboral. En las comunidades autónomas, el 44% de los efectivos tiene ahora más de 50 años, y una proporción superior en los ayuntamientos.

En los próximos años, pese al descenso de la fuerza laboral disponible por razón demográfica, la mayor empresa del país, la Administración pública, tendrá, por tanto, que absorber a cerca de un millón de nuevos trabajadores, y mejorar el perfil de edad de sus plantillas. Solo Italia, donde la jubilación de los funcionarios es incluso más generosa que en España, en edad y en renta, tiene sus efectivos laborales más maduros, con casi el 50% de ellos con medio siglo cumplido, mientras que en España tienen tal condición el 46%; en la OCDE, de media, solo uno de cada cuatro tiene tal edad.

Cuestión discutible es incrementar el volumen de efectivos, equiparable ya al de los pares europeos, salvo en servicios muy puntuales, pero con muy mejorable productividad, con unas finanzas públicas sin holgura alguna y con la presión fiscal en máximos.



La explosión del personal educativo se ha producido en paralelo a la creación de campus, con resultados en general mejorables

LIFESTYLE

Marina Pollán, epidemióloga: “Hay que prohibir ya fumar en las terrazas de los bares”

La directora del Instituto de Salud Carlos III urge a las autoridades a luchar contra el tabaquismo y a subir el precio de la comida basura y las bebidas azucaradas

MANUEL ANSEDE
MADRID

La epidemióloga Marina Pollán está impulsando uno de los mayores estudios de la historia en España: la Cohorte IMPaCT, un seguimiento de más de 200.000 personas, durante 20 años, con 35 millones de euros de financiación, para averiguar los factores sociales, ambientales y biológicos que determinan el origen de las enfermedades. Pollán nació hace 64 años en el pueblo leonés de La Bañeza, donde su familia tenía una fábrica de chocolate. Desde enero, es la directora del Instituto de Salud Carlos III, el principal organismo público de investigación español en el ámbito de la salud y la biomedicina, con casi 500 millones de euros de presupuesto anual. En esta entrevista, Pollán urge a las autoridades a prohibir fumar en las terrazas de los bares y a poner impuestos a la comida basura y las bebidas azucaradas para encarecer su precio. A su juicio, la obesidad infantil es “una vergüenza” para España.

Usted impulsa el seguimiento de 200.000 personas durante décadas. Un estudio similar, el del UK Biobank en Reino Unido, asoció ver la televisión a sufrir cáncer y enfermedades cardiovasculares. Sus datos mostraron que, si todos los participantes limitaran su tiempo de ver la televisión a dos horas al día, casi el 6% de las muertes se podrían haber prevenido o retrasado. ¿A usted le cuadra esto? Me puede cuadrar por el sedentarismo. La ausencia de ejercicio físico es uno de los factores de riesgo más importantes para el cáncer y las enfermedades cardiovasculares. Estamos hechos para movernos. Además, pasar muchas horas sentado delante de la tele está asociado al picoteo de cosas que normalmente no son saludables. Hay una imagen que me gusta poner cuando doy clase: es un cómic en el que se ve a un tío gordito que está con una lata de cerveza y comiendo una hamburguesa, tirado viendo la tele, y lleva una camiseta que pone “Libre para ser yo mismo”. Está acumulando todos los factores de riesgo en sí mismo. Ver la tele se asocia a todo eso, así que sí que me cuadra. El sedentarismo explica alrededor de un 15% del cáncer de mama.

Podemos decir que ver la tele aumenta el riesgo de cáncer.

No es ver la tele, es pasar muchas horas en inactividad. Menos plato y más zapato, decía el médico de mi pueblo, y tenía toda la razón.



Marina Pollán, en los jardines del campus del Instituto Carlos III, en Madrid. J. VILLANUEVA

Hablando de riesgo de cáncer, el Instituto de Salud Carlos III prohibió fumar en este campus en octubre de 2023. Se fumaba, sí.

¿Cómo es posible que no se haya prohibido hasta octubre de 2023?

Pues no lo sé, esa normativa es anterior a mi llegada, pero me parece perfecta. Recuerdo que antes de la ley [antitabaco], en el Centro Nacional de Epidemiología, donde yo trabajaba, nos pusieron carteles de “Espacio libre de humo” y la gente fumaba dentro, al lado de los carteles.

Mariano Rajoy, cuando era ministro, en 1996, presumía de que un día la consejera de Economía del Gobierno andaluz se presentó con un decreto que prohibía fumar, pero él se fumó un puro porque no estaban los carteles preceptivos. Venimos de ahí.

Es verdad. El tabaco se pudo prohibir porque ya estaba demostrado que la exposición

pasiva al humo del tabaco también produce cáncer. Tus hábitos están estropeando mi salud. Entonces hay un argumento muy bueno, desde el punto de vista ético, para decir: “Hasta aquí hemos llegado”.

Como epidemióloga del cáncer, ¿cree que habría que prohibir ya fumar en las terrazas de los bares?

Sí, creo que es importante. Lo digo como epidemióloga del cáncer y como no fumadora: para los que no consumimos tabaco, ir a una terraza es muy desagradable. Y, por otro lado, es un ejemplo terrible para los niños. Yo soy partidaria de prohibir fumar en las terrazas y en los espacios públicos comunes.

¿Cómo es posible que los políticos todavía no hayan decidido prohibir fumar en las terrazas? ¿Hay tanta presión de la hostelería?

Debe de haber bastante oposición por parte de los hosteleros, que piensan que van a perder a una parte importante de su clien-

tela. Sin embargo, ahora no ves los restaurantes vacíos por el hecho de haber prohibido fumar dentro. Yo creo que no es una amenaza para su negocio, pero entiendo que hay intereses contrapuestos. Lo mismo ocurre con las bebidas azucaradas, todavía no tienen un impuesto especial. ¿Por qué? Pues me imagino que serán intereses comerciales. Las bebidas azucaradas son baratas y aumentar su precio, posiblemente, ayudaría a una reducción de su consumo.

Ustedes han dibujado el mapa de la obesidad en España, gracias al estudio ENE-Covid. ¿Qué le ha llamado más la atención? Me llamaron la atención las diferencias socioeconómicas, sobre todo en mujeres, porque la obesidad ha pasado de ser un problema de los que tienen más dinero a exactamente lo contrario: son las clases sociales más bajas o peor educadas las que tienen un mayor problema de obesidad. Es una llamada de atención para que los poderes públicos tomen cartas en el asunto. Lo más dramático es la obesidad infantil. Es una vergüenza que Italia, Grecia y España sean los países con mayor porcentaje de niños obesos, porque somos países en los que, tradicionalmente, se supone que teníamos dieta mediterránea.

La prevalencia de obesidad en mujeres sin estudios alcanza el 37%, frente al 9% en las mujeres con estudios universitarios, según sus datos. En hombres es menor: un 29% frente a un 13%.

Las diferencias son muy grandes. En los hombres está más atenuado, quizá porque el trabajo ha sido un factor de homogeneización entre clases. Un gran porcentaje de las mujeres en niveles educativos muy bajos no trabaja y, por lo tanto, su ambiente está mucho más restringido socialmente. Es una hipótesis.

Un 56% de los adultos residentes en España presenta exceso de peso y un 19% tiene obesidad, según su estudio.

Sí, y eso que son datos autodeclarados y la gente tiende a quitarse kilos. Uno de cada dos españoles pesa de más, eso es mucho. Cuando yo estuve en la Universidad Johns Hopkins, en los noventa, vi obesos en Baltimore que no había visto nunca aquí. Ese tipo de obesidad ya se ve ahora en España.

¿Se puede cuantificar cuánto baja tu riesgo de cáncer si bajas de peso?

Tenemos un dato del riesgo atribuible. Si todos los obesos y las personas con exceso de peso tuvieran un peso normal y además todos tuviésemos una alimentación saludable, evitando azúcares y grasas saturadas, nos ahorraríamos entre un 30% y un 35% de los casos de cáncer.

PROTAGONISTAS



GETTY IMAGES

Pedro Sánchez respalda la celebración de la Copa del América

El presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, se reunió ayer con el consejero delegado de la Copa del América de vela, Grant Dalton. Sánchez destacó la implicación del Ejecutivo en la edición número 37 de esa competición, que este año se disputará en Barcelona entre el 22 de agosto y el 27 de octubre, para la cual destinará una aportación de 23,5 millones. Además, el CSD ha concedido una subvención a la Fundación Barcelona Capital Náutica, encargada de su organización, por 18 millones.



REUTERS

Putin nombra viceministra de Defensa a la hija de su primo

El presidente ruso, Vladimir Putin, destituyó ayer a cuatro viceministros de Defensa y nombró a una pariente, Anna Tsivileva, para ocupar una de las vacantes, como viceministra de Defensa. Los medios rusos informaron de que Tsivileva es hija de un primo de Putin. Después de que Putin nombrara el mes pasado a Belousov como ministro de Defensa y trasladara a Sergei Shoigu al Consejo de Seguridad de Rusia, el movimiento parece ser un intento de instalar a miembros leales a su causa en el Ministerio de Defensa.

NOMBRAMIENTOS



Carmen Boulet

Se une al equipo de Votorantim Cimentos España como directora de sostenibilidad, estrategia y nuevos negocios, con dependencia directa del consejero delegado, Alan Svaiter. Con un MBA por la Columbia Business School, inició su carrera profesional en McKinsey & Company. En 2016 dio el salto a Google y en 2019 se incorporó a Clarity AI, una startup de tecnología de sostenibilidad, como directora de estrategia.



Bruno Vaffier

Cegid lo ha nombrado director de operaciones y se unirá, además, al comité ejecutivo. Durante casi 15 años ocupó diversos puestos directivos en el grupo Atos. Posteriormente, entre 2014 y 2016, ejerció como director financiero de Worldline Global, una filial de Atos. Vaffier fue director financiero de Webhelp entre 2016 y 2020, antes de ser nombrado director general, cargo que ocupó hasta su incorporación a Cegid.



Sara Doris

Es la nueva vicepresidenta de Banco Mediolanum, la entidad española del grupo. Hija del fundador del grupo Mediolanum, Ennio Doris, ocupa actualmente la vicepresidencia de Banca Mediolanum, la entidad matriz. Se incorporó a la firma en 1996, donde trabajó en diversas áreas corporativas como la banca telefónica, el control de gestión y el marketing, hasta su nombramiento como directora de activos intangibles del grupo.



Pablo Álvarez

Comienza a trabajar en Aloja Experiencie como director creativo y de experiencia de marca. Hasta fundar la agencia Creaas, fue director de arte en La Fórmula de Comunicación y en Grupo Sörensen, donde pudo trabajar con marcas de primer nivel. Junto a él llega a la marca Gonzalo Díaz-Maroto, que durante los últimos ocho años ha liderado y pilotado la parte digital de la agencia Creaas. Su nuevo puesto será el de estrategia de marketing digital.



Javier Serrano

La consultora Braintrust Hospitality lo ha incorporado como nuevo director de desarrollo y relaciones con los inversores. Licenciado en Gestión Hotelera y Empresarial por la Leeds Beckett University, y con un MBA por la EOI Business School, Serrano ha sido director general en España y Portugal de STR (CoStar Group), vicepresidente de solución de ingresos en SHR Group y fue director general de SIR.

Prisa Media

©Ediciones El País, S.L. Editora de Cinco Días. Todos los derechos reservados. En virtud de lo dispuesto en los artículos 8 y 32.1, párrafo segundo, de la Ley de Propiedad Intelectual, quedan expresamente prohibidas la reproducción, la distribución y la comunicación pública, incluida su modalidad de puesta a disposición, de la totalidad o parte de los contenidos de esta publicación, con fines comerciales, en cualquier soporte y por cualquier medio técnico, sin la autorización de Ediciones El País, S.L., empresa editora del diario Cinco Días.

Cinco Días no se responsabiliza de las opiniones vertidas por sus colaboradores.

Madrid

Miguel Yuste, 42. 28037. Madrid
Tel.: 915 386 100
Fax: redacción, 915 231 068 – 915 231 128;
administración, 915 230 682
Correo electrónico: redaccion@cincodias.es
Bilbao
Ercilla 24, 6a planta 48011 Bilbao
Tel.: 944 872 168

Distribución

Factoría Prisa Noticias S.L.:
Madrid. Valentín Beato, 44. 28037
Tel.: 913 378 200. Fax: 913 270 484
Atención al cliente
914 400 135
Suscripciones
suscripciones@cincodias.es

Publicidad

Prisa Media SAU
Madrid. Valentín Beato, 48. 28037
Tel.: 915 365 500 Fax: 915 365 555
Barcelona. Caspe, 6. 4o. 08010
Tel.: 934 876 622 Fax: 932 720 216
País Vasco. Tel.: 944 872 100
Galicia. Tel.: 981 594 600
Andalucía. Tel.: 954 480 300
Comunidad Valenciana. Tel.: 963 981 168



Breakingviews

Se avecinan cambios en la política macroeconómica del Reino Unido

El programa de los laboristas se caracteriza por la continuidad, pero será difícil que lo mantengan si ganan

FELIX MARTIN

Cambio". El eslogan de una sola palabra con el que el Partido Laborista de la oposición británica ha decidido concurrir a las próximas elecciones generales del 4 de julio es ciertamente sucinto.

A juzgar por los sondeos de opinión, no hace falta nada más. Los laboristas aventajan al gobernante Partido Conservador en más de 20 puntos porcentuales. Pero en lo que se refiere a política macroeconómica, el cambio es difícil de encontrar. El programa económico del partido se caracteriza más bien por una llamativa continuidad. Esta posición será difícil de mantener.

Rachel Reeves, ministra de economía en la sombra (portavoz de los laboristas para la cuestión), se ha comprometido a no alterar la independencia del Banco de Inglaterra y ha prometido que el objetivo de inflación del 2% es sacrosanto. Su único coqueteo con la novedad es la promesa de añadir la lucha contra el cambio climático como objetivo suplementario. Incluso eso es una recuperación de un retoque hecho por primera vez por el entonces canciller (ministro de Economía), Rishi Sunak, en 2021.

Tampoco hay muchos cambios en el Tesoro. Los laboristas han descartado aumentar ninguna de las tres principales fuentes de ingresos del Gobierno: el IRPF, las cotizaciones a la seguridad social y el IVA. El gasto público, por su parte, seguirá sujeto a la misma regla fiscal utilizada por el Ejecutivo actual, que exige que la deuda pública caiga en proporción al PIB al final de un periodo de previsión renovable de cinco años. Tan similares son las perspectivas macro de Reeves y su homólogo conservador, Jeremy Hunt, que algunos analistas han bautizado su visión compartida como *heevesianismo*.

El compromiso de los laboristas con la actual combinación de políticas es aún más sorprendente si se tiene en cuenta que, según observadores imparciales, es muy poco probable que el próximo Gobierno alcance esos objetivos. En su reciente informe anual sobre la economía británica, el FMI tachó de inverosímilmente austeros los actuales planes de gasto de los ministerios. El organismo predice que los impuestos tendrán que aumentar de forma significativa o que las prestaciones sociales tendrán que dis-



El candidato del Partido Laborista, Keir Starmer, y la portavoz laborista de Economía, Rachel Reeves, el 28 de mayo, en una fábrica de Rolls-Royce en la localidad de Derby. REUTERS

minuir drásticamente si se quiere mantener intacta la regla fiscal. El Instituto de Estudios Fiscales plantea la misma cuestión de otro modo. La única esperanza para el consenso *heevesiano* reside en sorpresas al alza en el crecimiento o a la baja en los tipos de interés. "Para un canciller cuyo objetivo es reducir la deuda como fracción de la renta, las cosas nunca han estado tan mal", afirma el centro de estudios.

¿Cómo han llegado los laboristas a esta extraña combinación de promesa de transformación y compromiso de más de lo mismo? Hay tres posibilidades.

La primera y más cínica explicación es que se trata de una táctica electoral. Los laboristas están tan cerca del poder que han adoptado lo que podría llamarse una estrategia de *jarrón de la dinastía Ming*. Como un aterrorizado conservador de arte que transporta una cerámica antigua de valor incalculable por un suelo muy pulido, el partido se centra en minimizar cualquier posibilidad de desliz mientras se acerca de puntillas al día de las elecciones.

En esta lectura, los laboristas no creen realmente en el *statu quo*, y los inversores deberían prepararse para sorpresas después de las elecciones. Existen precedentes de ello. Uno de los primeros actos de los laboristas tras las elecciones de 1997 fue

conceder independencia operativa al Banco de Inglaterra, una política que no figuraba en el programa del partido.

Pero las posibilidades de un repentino cambio de rumbo parecen menores esta vez. Los laboristas han asumido compromisos políticos explícitos a medio plazo. Reeves afirma que no habrá nuevos Presupuestos antes de septiembre, y se ha comprometido a no subir el impuesto de sociedades durante la próxima legislatura. Las reglas fiscales, por su parte, estarán garantizadas indefinidamente por un nuevo *cerrojo fiscal*, cuya llave guardará la independiente Oficina de Responsabilidad Presupuestaria. Cuando los laboristas prometen una alteración mínima de la política macro, el partido parece querer decir lo que dice.

Una segunda explicación, más creíble, es que los laboristas creen que el enfoque *heevesiano* es un medio para alcanzar un fin. Según esta interpretación, el partido está intentando elaborar una versión británica moderna de una venerable estrategia política europea. Tras la unificación de Italia en 1871, los políticos desarrollaron la filosofía del *trasformismo*, la preservación deliberada de las viejas ortodoxias para facilitar el cambio social pacíficamente desde abajo. La apuesta análoga de los laboristas es que no agitar el barco macro proporcionará la

estabilidad necesaria para centrarse en reformas micro generadoras de crecimiento.

Para un partido que lleva 14 años fuera del poder, es una postura comprensible. Sin embargo, los riesgos son evidentes. Como señalan el FMI y el Instituto de Estudios Fiscales, es rehén de la suerte macro. En su encarnación italiana original, el prolongado equilibrio de intereses políticos contrapuestos acabó provocando un colapso de la confianza de los votantes y drásticos cambios de política. Los inversores no tienen por qué temer que el cerrojo fiscal de los laboristas conduzca al auge del fascismo. Pero el riesgo de que el *trasformismo all'inglese* conduzca a un futuro desmantelamiento de la política macro británica es demasiado real.

La tercera posibilidad es la más sencilla, pero también la más alarmante. Se trata de que los laboristas creen que el mantenimiento del enfoque actual generará crecimiento por sí mismo. Esa fue la implicación del primer discurso de campaña de Reeves a finales de mayo, en el que anunció, con un tufillo a jerga orwelliana, que "la estabilidad es cambio".

Dada la agitación provocada por los sucesivos Gobiernos conservadores en los últimos años, un enfoque más estable será, sin duda, diferente. Pero, ante la transformación económica que exigen los desafíos globales, es insuficiente.

En todo el mundo desarrollado, las exigencias de la lucha contra el cambio climático, el aumento del gasto en defensa y la seguridad de las cadenas de suministro frente a la desglobalización se imponen cada vez más a las previsiones contables de sostenibilidad de la deuda a la hora de formular la política fiscal. Testigo de ello son los 370.000 millones de dólares en subvenciones verdes de la Ley de Reducción de la Inflación de 2022 de EE UU, aprobada por el Congreso incluso cuando el déficit alcanzó casi el 9% del PIB el año pasado.

En cuanto a la política monetaria, la incapacidad de los bancos centrales para prever, y menos aún controlar, la inflación ha socavado la fe en el modelo ortodoxo. A finales de mayo, Isabel Schnabel, miembro del comité ejecutivo del BCE, ofreció una visión revisionista de la relajación cuantitativa, cuestionando si los costes de la compra de bonos del Estado y otros activos por parte de los bancos centrales pueden haber superado a sus beneficios.

En la "era de la inseguridad", como la ha calificado la propia Reeves, el compromiso laborista con la continuidad no puede durar. Por tanto, los inversores deberían tomar la palabra a los laboristas. El cambio está llegando, y el marco macro de Reino Unido también lo notará.

